



VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Hodnocení rentability společnosti Třinecké železářny, a.s.  
Profitability Assessment of the Company Třinecké železářny, a.s.

Student: Ester Lysková  
Vedoucí bakalářské práce: Ing. Jiří Valecký, Ph.D.

Ostrava 2014

## Zadání bakalářské práce

Student: **Ester Lysková**  
Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa  
Studijní obor: 6202R010 Finance  
Specializace: 00 Finance  
Téma: **Hodnocení rentability společnosti Třinecké železárny, a.s.**  
**Profitability Assessment of the Company Třinecké železárny, a.s.**

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
  2. Charakteristika metod finanční analýzy
  3. Hodnocení finanční situace firmy
  4. Hodnocení rentability Třineckých železáren, a.s.
  5. Závěr
- Seznam použité literatury  
Seznam zkratk  
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce  
Seznam příloh  
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

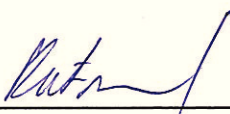
DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.  
GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2009. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.  
KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

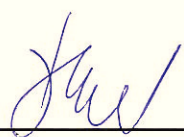
Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Jiří Valecký, Ph.D.**

Datum zadání: 22.11.2013

Datum odevzdání: 09.05.2014

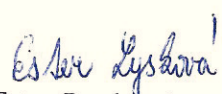
  
Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.  
vedoucí katedry



  
prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová  
děkanka fakulty

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně. Přílohy č. 1, 2 a 3, dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnila“.

V Ostravě dne 9. května 2014

  
Ester Lysková

Tímto bych chtěla poděkovat vedoucímu bakalářské práce Ing. Jiřímu Valeckému, Ph.D. za odborný dohled, vstřícný přístup a podnětné rady při tvorbě bakalářské práce.

## Obsah

1. ÚVOD .....	5
2. CHARAKTERISTIKA METOD FINANČNÍ ANALÝZY .....	6
2.1. Zdroje informací pro finanční analýzu .....	6
2.1.1. Rozvaha .....	7
2.1.2. Výkaz zisku a ztráty .....	8
2.1.3. Výkaz o peněžních tocích .....	10
2.2. Uživatelé finanční analýzy .....	12
2.3. Metody finanční analýzy .....	14
2.4. Poměrová analýza .....	14
2.4.1. Ukazatele finanční stability a zadluženosti .....	15
2.4.2. Ukazatele rentability .....	17
2.4.3. Ukazatele aktivity .....	19
2.4.4. Ukazatele likvidity .....	22
2.5. Pyramidový rozklad vrcholového ukazatele .....	24
2.5.1. Pyramidový rozklad ukazatele ROE .....	25
2.5.2. Analýza odchylek .....	26
2.6. Bod indiference .....	30
3. HODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE FIRMY .....	32
3.1. Profil společnosti Třinecké železářny, a.s. ....	32
3.2. Horizontální a vertikální analýza podniku .....	34
3.2.1. Horizontální analýza aktiv a pasiv .....	34

3.2.2.	Vertikální struktura aktiv a pasiv .....	36
3.2.3.	Horizontální a vertikální analýza výkazu zisků a ztrát.....	38
3.2.4.	Horizontální analýza výkazu o peněžních tocích .....	42
3.3.	Poměrová analýza.....	44
3.3.1.	Ukazatele finanční stability a zadluženosti .....	44
3.3.2.	Ukazatele rentability .....	46
3.3.3.	Ukazatele aktivity.....	48
3.3.4.	Ukazatele likvidity .....	50
3.4.	Bod indiference.....	51
4.	HODNOCENÍ RENTABILITY TŘINECKÝCH ŽELEZÁREN, a.s. ....	54
4.1.	Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu.....	54
4.2.	Analýza odchylek rentability vlastního kapitálu funkcionální metodou .....	56
4.3.	Srovnání vybraných ukazatelů rentability ROE a ROA s odvětvím .....	60
5.	ZÁVĚR .....	64
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....	66
	SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK .....	68
	Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	
	Seznam příloh	
	Přílohy	

## 1. ÚVOD

Finanční analýza slouží pro posouzení „finančního zdraví“, „finanční kondice“ a konkurenceschopnosti podniku. Aby podnik správně fungoval, je potřebné provádět hlubší rozbor jeho aktivit, k čemuž nám slouží finanční analýza. Finanční analýzu můžeme provést vypočítáním poměrových ukazatelů, díky nimž zhodnotíme situaci podniku a následně můžeme navrhnout nějaké řešení.

Cílem bakalářské práce je hodnocení rentability společnosti v hutním průmyslu. Analyzujeme jednotlivé poměrové ukazatele z různých finančních oblastí a následně se zaměříme na ukazatel rentability, který více rozložíme a zhodnotíme. Finanční analýzu provádíme za období od roku 2008 do roku 2012 a analyzovaným subjektem je společnost Třinecké železářny, a.s.

Tato bakalářská práce je rozdělena do pěti kapitol. V první kapitole se dozvíme o čem práce je a co je cílem bakalářské práce.

Druhá kapitola je zaměřena na teoretickou část. Jsou zde popsány různé metody finanční analýzy, vzorce výpočtů poměrových ukazatelů, ale rovněž pyramidální rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu a následný popis metod analýzy odchylek.

V třetí kapitole se nejdříve věnujeme společnosti Třinecké železářny, a.s. Zaměřili jsme se na historii podniku, charakteristiku její produkce, ale také i na konkurenci. Následně jsme provedli horizontální a vertikální analýzu položek z rozvahy, výkazu zisku a ztráty, ale také i horizontální analýzu vybraných položek z výkazu o peněžních tocích. Další podkapitolu tvoří poměrová analýza, jež je zaměřena na vybrané ukazatele s finanční oblasti podniku. A nakonec jsme vypočítali bod indiference podniku.

V další kapitole je proveden hlubší rozbor rentability společnosti. Udělali jsme pyramidální rozklad rentability vlastního kapitálu, kde jsme ROE rozdělili do dvou úrovní a poté jsme provedli analýzu odchylek dílčích ukazatelů funkcionální metodou.

V poslední kapitole jsme navrhli doporučení pro společnost Třinecké železářny, a.s. a shrnuli všechny dílčí části práce.



## **2. CHARAKTERISTIKA METOD FINANČNÍ ANALÝZY**

Finanční analýza je významnou částí finančního řízení podniku. Pro hodnocení podniku se používá široká škála různých poměrových a absolutních ukazatelů. Účelem finanční analýzy je zhodnotit stav společnosti na základě rozboru účetních výkazů a následně navrhnout nějaké řešení pro zdravé a racionální fungování podniku.

V této kapitole se zabýváme zdroji informací pro analýzu, kterými jsou účetní výkazy, pro koho je finanční analýza tvořena, čili uživateli finanční analýzy a na konec rozebíráme jednotlivé metody finanční analýzy. V kapitole vycházíme z literatury Dluhošová (2010), Kislingerová (2010) a Grünwald (2009).

### **2.1. Zdroje informací pro finanční analýzu**

Základním zdrojem informací jsou výkazy podniku, které dělíme do tří skupin:

#### **1. Finanční informace, jež zahrnují výkazy:**

- finančního účetnictví, které jsou označovány jako výkazy externí, slouží jako zdroj informací pro externí uživatele a zahrnuje rozvahu, výkaz zisku a ztrát a výkaz Cash Flow,
- vnitropodnikové účetnictví, které si každý podnik vytvoří sám, patří zde především kalkulace a rozpočty, tyto informace nejsou veřejně dostupné a proto je taky označujeme jako výkazy interní.

#### **2. Kvantifikované nefinanční informace, tyto informace obsahují především podnikovou statistiku produkce, odbytu, počet zaměstnanců atd.,**

#### **3. Nekvantifikované informace, zahrnují zprávy vedoucích pracovníků, komentáře tisku, manažerů, ale taky i různé prognózy a hodnocení.**

Hlavním zdrojem jsou ale výkazy, které vycházejí z účetnictví, a s těmi především v bakalářské práci pracujeme.

### 2.1.1. Rozvaha

Rozvaha patří mezi základní účetní výkazy. Zachycuje stav majetku a zdroje krytí tohoto majetku v podniku. Jedná se o velikost aktiva-majetkovou strukturu podniku a pasiva-strukturu kapitálu. Dle bilanční rovnice by se měly tyto dvě položky vždycky rovnat.

Aktiva se skládají ze základních částí a to stálá aktiva, neboli dlouhodobý majetek zahrnující složky, které jsou v podniku dlouhodobě a časem se postupně opotřebovávají a oběžný majetek, který je krátkodobý a spotřebovává se najednou obvykle do roka. Dále ještě zahrnují pohledávky za upsaný kapitál, které představují kapitál upsaný, ale stále ještě úplně nezaplacený a poslední složkou jsou ostatní aktiva. Do dlouhodobého majetku patří majetek hmotný, nehmotný a finanční. Mezi krátkodobý majetek řadíme zásoby, které jsou charakteristické tím, že se obvykle najednou nespotřebují a jsou důležité pro výrobu, dále dlouhodobé a krátkodobé pohledávky z obchodních styků, ke společníkům a sdružení a pohledávky v podnicích s rozhodujícím a podstatným vlivem. Poslední položkou oběžných aktiv je krátkodobý finanční majetek.

Kapitálová struktura, čili pasiva se dělí podle vlastnictví. Člení se na vlastní kapitál a cizí zdroje. Vlastní kapitál zahrnuje základní položku základní kapitál, který musí být vytvořen především v kapitálových obchodních společnostech. Jeho tvorba se opírá o obchodní zákoník podle toho, jakou má společnost právní formu. Základní kapitál tvoří peněžité a nepeněžité vklady všech společníků z prodeje akcií nebo zaplacením členského vkladu. Další položkou jsou kapitálové fondy, jež jsou vytvořeny z externích zdrojů a tvoří jej především emisní ážio, dotace, dary nebo vklady společníků nad rámec základního kapitálu. Kapitálové fondy nezvyšují základní kapitál. Fondy ze zisku jsou tvořeny jen ze zisku a to buď ze zákona jako rezervní fondy, který následně slouží ke krytí ztráty podniku nebo dobrovolně jako statutární a ostatní fondy. Následující významnou položkou je výsledek hospodaření minulých let, kde se jedná o nerozdělený zisk nebo neuhrazenou ztrátu. Poslední položkou vlastního kapitálu je výsledek hospodaření běžného účetního období, čili zisk po zdanění. Cizí zdroje tvoří rezervy představující zadržanou část peněz, která může v budoucnu sloužit na příklad na opravu majetku. Snižují výsledek hospodaření a dělí se na zákonné, které jsou daňově uznatelnými náklady a ostatní rezervy. Dále máme závazky krátkodobé splatné do jednoho roku a dlouhodobé, jejichž splatnost je naopak delší než jeden rok. Poslední položkou jsou bankovní úvěry a výpomoci. Struktura aktiv a pasiv je zobrazena na Obr. 2.1

Obr. 2.1 Struktura rozvahy

Označ.	Položka		Označ.	Položka
	<b>AKTIVA CELKEM</b>			<b>PASIVA CELKEM</b>
<b>A.</b>	<b>Pohledávky za upsaný kapitál</b>		<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>		A. I.	Základní kapitál
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek		A. II.	Kapitálové fondy
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek		A. III.	Fondy ze zisku
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek		A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>		A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období
C. I.	Zásoby		<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>
C. II.	Dlouhodobé pohledávky		B. I.	Rezervy
C. III.	Krátkodobé pohledávky		B. II.	Dlouhodobé závazky
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek		B. III.	Krátkodobé závazky
<b>D.</b>	<b>Ostatní aktiva</b>		B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci
D. I.	Časové rozlišení		<b>C.</b>	<b>Ostatní pasiva</b>
			C. I.	Časové rozlišení

Zdroj: Dluhošová (2010)

### 2.1.2. Výkaz zisku a ztráty

Výkaz slouží k zjištění, které náklady a výnosy se podílejí na tvorbě výsledků hospodaření, který je v rozvaze jako výsledek hospodaření běžného účetního období. Výsledkem hospodaření rozumíme zisk, to je když výnosy jsou větší než náklady a naopak

jsou-li náklady vyšší než výnosy výsledek je ztrátou. Náklady rozumíme peněžní vyjádření spotřeby výrobních činitelů. Výnosy můžeme definovat jako peněžní vyjádření výsledků činnosti, jež jsou provozovány podnikem. Do činností patří prodej zboží, služeb, či vlastních výrobků. Výkaz zisku a ztráty dodržuje princip věcné shody výnosů a nákladů, nebere se ohled na to, kdy byly zaplacený nebo uhrazeny, ale kdy vznikly. Výsledek hospodaření za běžnou činnost je součtem provozního výsledku hospodaření, výsledku hospodaření z finanční činnosti a snížený o daň. Přičteme-li k tomu mimořádný výsledek hospodaření, vytvoříme výsledek hospodaření za účetní období. Ve finanční analýze se setkáváme s různým vyjádřením zisku. S těmito různými formami zisku, je potom počítáno v poměrové analýze a to především u ukazatelů rentability. Blíže si znázorníme strukturu zisku na Obr. 2.2.

*Obr. 2.2 Kategorie zisku*

<b>ZISK</b>
<b>Hospodářský výsledek za účetní období (EAT)</b>
+ daň z příjmu za mimořádnou činnost
+ daň z příjmu za běžnou činnost
<b>= Zisk před zdaněním (EBT)</b>
+ nákladové úroky
<b>= Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)</b>
+ odpisy
<b>= Zisk před úroky, odpisy a zdaněním (EBITDA)</b>

Zdroj: Kislingerová (2010)

V České republice rozlišujeme výkaz zisku a ztráty na část provozní, finanční a mimořádnou, existuje tak zvané stupňovité uspořádání. Na Obr. 2.3 je blíže znázorněn výkaz zisku a ztráty.

Obr. 2.3 Výkaz zisku a ztráty

Symbol	Položka
OM	+ OBCHODNÍ MARŽE
Tp	+ Tržby z prodeje vlastních výrobků
Np	- Provozní náklady
<b>VHp</b>	<b>= Provozní výsledek hospodaření</b>
Vr	+ Výnosy z finanční činnosti
Nr	- Náklady z finanční činnosti
<b>VHr</b>	<b>= Finanční výsledek hospodaření</b>
Db	- Daň z příjmu za běžnou činnost
<b>VHb</b>	<b>= Výsledek hospodaření za běžnou činnost ( VHp +VHr -Db)</b>
Vm	+ Mimořádné výnosy
Nm	- Mimořádné náklady
Dm	- Daň z mimořádné činnosti
<b>VHm</b>	<b>= Mimořádný výsledek hospodaření</b>
<b>VH</b>	<b>= Výsledek hospodaření za účetní období ( VHb + VHm)</b>

Zdroj: Dluhošová (2010)

### 2.1.3. Výkaz o peněžních tocích

Cílem výkazu o peněžních tocích je informovat o příjmech a výdajích, které byly v podniku realizovány. Vysvětluje nám změnu peněžních prostředků za účetní období. Výkaz se vyskytuje ve dvou podobách a to přímý výkaz cash flow a nepřímý. Účetní jednotka si sama zvolí, jakou metodou chce výkaz o peněžních tocích vytvořit. Peněžními toky myslíme úbytek nebo přírůstek peněžních prostředků, těmi se rozumí peníze v pokladně i s ceninami,

peníze na účtu a peníze na cestě a peněžních ekvivalentů, kterými jsou na příklad likvidní a obchodovatelné cenné papíry. Výkaz cash flow vypočítán nepřímým způsobem je znázorněn na Obr. 2.4.

*Obr. 2.4* Výkaz o peněžních tocích

Symbol	Položka
EAT	+ Čistý zisk
ODP	+ Odpisy
$\Delta$ ZAS	- Změna stavu zásob
$\Delta$ POHL	- Změna stavu pohledávek
$\Delta$ KZAV	+ Změna stavu krátkodobých závazků
<b>CF prov.</b>	<b>= Cash flow z provozní činnosti</b>
$\Delta$ DA	- Přírůstek dlouhodobých aktiv
<b>CF inv.</b>	<b>= Cash flow z investiční činnosti</b>
$\Delta$ BÚ	+ Změna bankovních úvěrů
$\Delta$ NZ	+ Změna nerozděleného zisku minulých let
DIV	- Dividendy
EA	+ Emise akcií
<b>CF fin</b>	<b>= Cash flow z finanční činnosti</b>
<b>CF cel</b>	<b>= Cash flow celkem= CF prov + CF inv + CF fin</b>

Zdroj: Dluhošová (2010)

Výkaz o peněžních tocích se skládá ze tří částí:

- CF z provozní činnosti, kde základ tvoří zisk z výrobní a odbytové činnosti, přijaté úroky a dividendy z investovaného kapitálu, odpisy, jeho výše ovlivňuje změna čistého pracovního kapitálu,
- CF z investiční činnosti, pohyb peněžních toků souvisí s pohybem investičních aktiv, čili prodejem nebo koupí dlouhodobého majetku, s pohybem fixních aktiv,
- CF z finanční činnosti, tato část obsahuje finanční transakce se všemi věřiteli.

## **2.2. Uživatelé finanční analýzy**

Informace týkající se finančního stavu podniku jsou důležité nejen pro vedení podniku, ale taky i pro další subjekty, které přicházejí do kontaktu s podnikem. Uživatele finanční analýzy dělíme na externí a interní. K externím uživatelům patří:

- investoři,
- banky a jiní věřitelé,
- stát a jeho orgány,
- odběratelé a dodavatelé,
- konkurence.

Investoři sledují informace o finanční výkonnosti podniku, jelikož poskytl kapitál. Pro investory jsou informace důležité ze dvou hledisek. Z hlediska investičního, zdali investovat do daného podniku, zajímají se především o míru rizika a míru výnosnosti vloženého kapitálu. Dalším hlediskem je hledisko kontrolní, čili jak podnik nakládá se zdroji, které již investoři poskytli. Akcionáře zajímá stabilita a likvidita podniku, disponibilní zisk a rozvoj podniku.

Banky a ostatní věřitelé používají finanční analýzu především k rozhodnutí, zda poskytnou potencionálnímu nebo stávajícímu dlužníkovi úvěr a za jakých podmínek. Je zjišťována jeho bonita, ale taky posuzován investiční projekt, který má být kryt cizími zdroji.

Banka si může dát do úvěrových smluv pravidelný reporting podniku a následně může změnit podmínky na příklad výši úroků.

Stát kontroluje správnost vykázaných daní. Jeho orgány ale taky sbírají informace pro statistiky, kontrolují podniky se státní majetkovou účastí nebo také rozdělují různé finanční výpomoci jako dotace, subvence atd.

Dodavatelé směřují svou pozornost ke schopnosti podniku dostat závazkům, hradit je. Jejich cílem sledování je likvidita, solventnost a zadluženost. Odběratelé mají zájem o bezproblémové zajištění výroby a příznivou situaci podniku.

Konkurenty zajímá finanční situace podniku proto, aby ji mohli srovnat s vlastními výsledky. Jedná se hlavně o ziskovou marži, rentabilitu, obratovost zásob atd. Kdyby podnik zatajil nebo nesprávně uvedl údaje, mohl by ztratit dobrou pověst, konkurenceschopnost, či případné investory a zákazníky, proto je lepší poskytovat správné informace externím uživatelům.

Interními uživateli jsou:

- manažeři,
- odboráři,
- zaměstnanci.

Manažeři využívají informace pro operativní a strategické řízení podniku. Mají nejlepší přístup k informacím, protože disponují i takovými informacemi, které nejsou veřejně dostupné jiným uživatelům. Díky těmto informacím by se měli rozhodovat správně v příštím období a tvoří tak zvaný finanční plán. Finanční informace získávají průběžně, nejsou závislé jen na účetní závěrce.

Zaměstnanci se zajímají o finanční stabilitu a prosperitu podniku, neboť si chtějí zachovat svoji pracovní pozici. Většinou jsou hodnoceni podle výsledku hospodaření, od něj se odvíjí mzdové podmínky.



### **2.3. Metody finanční analýzy**

Metody finanční analýzy se dělí na deterministické a matematicko-statistické, ale mimo to existuje další řada členění. Deterministické metody jsou používány především pro kratší časové období a jsou základem finanční analýzy podniku. Naopak matematicko-statistické metody jsou vhodné pro srovnání v delším časovém intervalu a jsou složitější, jelikož obsahují různé statistické vzorce. V této práci jsme se zaměřili na horizontální a vertikální analýzu, poměrovou analýzu a analýzu soustav ukazatelů, které patří do deterministických metod. Čerpáme z odborné literatury Dluhošova (2010), Grünwald (2009) a Kislingerová (2010).

Horizontální analýza či analýza vývojových trendů posuzuje změny absolutních ukazatelů v čase. Analýza se provádí v řádcích, horizontálně. Můžeme ji znázornit ve dvou podobách jako změnu absolutní nebo změnu relativní. Absolutní změna se vypočítá jako rozdíl jednotlivých položek ve dvou po sobě jdoucích časových obdobích. Relativní změna je dána procentuálně a je jí vyjádřen procentní rozdíl dvou období oproti základnímu roku.

Vertikální analýza nebo strukturální analýza určuje procentuální podíl vybrané položky oproti základu. Základem v rozvaze u aktiv jsou celková aktiva a u pasiv celková pasiva. Ve výkaze zisku a ztráty jako základ jsou nejčastěji považovány tržby nebo celkové výnosy.

Poměrová analýza je docela rozsáhlá a velmi často používaná metoda finanční analýzy a proto se jí budeme podrobněji věnovat v následující podkapitole.

### **2.4. Poměrová analýza**

Poměrová analýza slouží k výpočtu poměrových ukazatelů. Patří k nejčastěji používaným metodám v podnicích. Důležitá je jejich schopnost mezipodnikového srovnání, ale taky jejich vypovídací schopnost a vzájemné vazby jak pro manažery, tak i pro ostatní uživatele finanční analýzy. Ukazatelů poměrové analýzy je nesčetně mnoho, ale my jsme se zaměřili na základní oblasti ukazatelů finanční analýzy podniku. Do těchto oblastí patří zejména ukazatele:

- zadluženosti a finanční stability,
- rentability,

- aktivity,
- likvidity.

Ukazatele mohou být ve dvou formách. Paralelní soustava je tvořena z bloků ukazatelů jednotlivých oblastí, kde důležitým aspektem pro zdravě fungující podnik je vnímání všech ukazatelů rovnocenně. Pyramidové soustavy jsou vytvořeny jako rozklad jednotlivých ukazatelů. Cílem je zjistit, jak intenzivně působí dílčí činitelé na vrcholový ukazatel.

#### **2.4.1. Ukazatele finanční stability a zadluženosti**

Struktura zdrojů krytí aktiv nám udává finanční stabilitu podniku. Základním faktorem je míra zadlužení. Podnik musí vhodně rozdělit zdroje financování, není dobré, aby vše bylo kryto pouze vlastními nebo cizími zdroji. Levnější jsou cizí zdroje, jelikož náklady cizího kapitálu závisí na době splatnosti půjčky a na způsobilosti dlužníka splatit závazky. Krátkodobé úvěry či výpomoci jsou levnější. Naopak náklady na vlastní kapitál jsou dražší, jelikož investor neví, kdy se mu vrátí jim vložené peníze do podniku a proto požaduje větší výnosnost, postupuje i větší riziko.

##### **Podíl vlastního kapitálu na aktivech (Equity Ratio)**

Tento ukazatel patří mezi základní ukazatele zadluženosti podniku. Udává, jaká část aktiv je krytá z vlastních zdrojů z peněz akcionářů a tím i jak je podnik stabilní a důvěryhodný. Trend ukazatele by měl být rostoucí. Vzorec vypočítáme takto,

$$\text{podíl VK na aktivech} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}}, \quad (2.1)$$

kde VK je vlastní kapitál.

##### **Stupeň krytí stálých aktiv**

Zde je poměřován dlouhodobý kapitál se stálými aktivy. Dlouhodobý majetek by měl být kryt stálými aktivy podniku. Ukazatel by měl mít rostoucí trend, čím je jeho hodnota vyšší, tím je lepší stabilita podniku. Minimálně by tento ukazatel měl být ve výši 100%. Stupeň krytí stálých aktiv vypočítáme ve formě,

$$\text{stupeň krytí stálých aktiv} = \frac{\text{dlouhodobý kapitál}}{\text{stálá aktiva}}. \quad (2.2)$$

### **Celková zadluženost**

Ukazatel celkové zadluženosti neboli ukazatel věřitelského rizika patří mezi základní ukazatele zadluženosti. Tento ukazatel hodnotí přiměřenost zadlužení podniku. Jeho hodnota by měla být jak nejnižší, jelikož vyjadřuje zadluženost a čím je jeho hodnota vyšší, tím je i vyšší riziko věřitelů. Celkovou zadluženost je vhodné srovnávat s ukazatelem celkové výnosnosti, vypočítáme ji jako,

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}. \quad (2.3)$$

### **Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu**

Tento ukazatel uzavírá trojici hlavních ukazatelů zadluženosti a navazuje na předchozí ukazatele. Je to poměr cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu. Zadluženost vlastního kapitálu závisí na fázi vývoje, ve kterém se firma nachází. Zadluženost ve stabilních firmách by se měla pohybovat v rozmezí 80% až 120%. Zadluženost vypočítáme vzorcem,

$$\text{zadluženost VK} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}, \quad (2.4)$$

kde VK znamená vlastní kapitál.

Mezi další používané ukazatele patří úrokové krytí a úrokové zatížení.

### **Úrokové krytí**

Ukazatel vyjadřuje, kolikrát jsou úroky kryty ze zisku podniku. Čím je ukazatel vyšší, tím je finanční situace společnosti lepší. V ukazateli se pracuje se ziskem před zdaněním a úroky. Pokud je hodnota rovna 100%, zisk je tvořen pouze pro krytí úroků, je-li jeho hodnota nižší, zisk si nevydělá ani na úroky. Pokud podniku stagnují nebo klesají tržby, měl by mít co nejnižší podíl závazků, z kterých se musí platit úrok. Úrokové krytí je dáno vzorcem,

$$\text{úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}}, \quad (2.5)$$

kde *EBIT* je zisk před zdaněním a úroky.

### Úrokové zatížení

Ukazatel úrokového zatížení udává, jak velká část zisku připadne na úroky. Tento ukazatel je závislý na podílu zdrojů na financování vybrané činnosti a rentabilitě činnosti. Je-li úrokové zatížení nízké, může si podnik dovolit mít více cizích zdrojů. Je vhodné ukazatel srovnávat s ukazateli rentability a výnosnosti vložených zdrojů. Zatížení se počítá vzorcem,

$$\text{úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{EBIT}, \quad (2.6)$$

kde *EBIT* je zisk před zdaněním a úroky.

#### 2.4.2. Ukazatele rentability

Ukazatele rentability měří schopnost podniku vytvořit nové zdroje, či vykázat zisk použitím vloženého kapitálu. Patří k nejdůležitějším ukazatelům podnikatelské činnosti. Je důležité zkoumat, zdali podnik není příliš zadlužen z důvodu snažení maximalizovat zisk nebo naopak. Všechny ukazatele rentability udávají, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele. Existuje celá řada ukazatelů, ale my se v této práci zaměříme především na ukazatele rentability investovaného kapitálu, rentability aktiv, vlastního kapitálu a rentability tržeb. V ukazatelích pracujeme s různými formami zisku. Jejich struktura je znázorněna na Obr. 2.3.

#### Rentabilita investovaného kapitálu (Return on Capital Employed)

Ukazatel nás informuje o výnosnosti dlouhodobých zdrojů, čili o výnosnosti vlastního kapitálu a dlouhodobých cizích zdrojů. Tento ukazatel je často používám pro mezipodnikové srovnání. Rentabilita měří, kolik výsledku hospodaření před zdaněním a úroky podnik dosáhl z 1 Kč investované věřiteli a akcionáři. Používáme zpoplatněný kapitál. Pro nás je žádoucí, aby ukazatel byl jak nejvyšší. Rentabilitu investovaného kapitálu počítáme,

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé CZ}}, \quad (2.7)$$

kde *ROCE* je rentabilita investovaného kapitálu a *EBIT* zisk před zdaněním a úroky a *CZ* jsou cizí zdroje.

### **Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity)**

Rentabilita vlastního kapitálu je klíčovým měřítkem, měří výnosnost vlastních zdrojů. Vyjadřuje, jak efektivně akcionáři vložili kapitál. Je důležitým měřítkem pro akcionáře, vytvořený zisk posuzují jako výdělek z toho, co do podniku investovali. Rentabilitu vlastního kapitálu ovlivňuje zisk společnosti, pokles úrokové míry cizích zdrojů, snížení hodnoty vloženého vlastního kapitálu atd. V ukazateli počítáme s čistým ziskem a vlastním kapitálem,

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}}, \quad (2.8.)$$

kde *ROE* je rentabilita vlastního kapitálu a *EAT* čistý zisk.

### **Rentabilita tržeb (Return on Sales)**

Ukazatel vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb. Kolik je schopen podnik vytvořit zisku na 1 Kč tržeb. Tento ukazatel je vhodný pro srovnání v čase nebo i pro mezipodnikové srovnání. Dosahuje-li nízké úrovně, je to znak chybné práce managementu, je-li jeho výše střední, znamená to dobré vedení podniku. Rentabilita tržeb se liší podle toho, jakou formu zisku použijeme. Chceme-li ukazatel srovnat s odvětvím, je vhodné použít zisk před zdaněním a úroky, tak zvané provozní ziskové rozpětí. Chceme vyloučit vlivy úroků cizího kapitálu. Ziskové rozpětí je dáno vzorcem,

$$ROS = \frac{EBIT}{\text{tržby}}, \quad (2.9)$$

kde *ROS* je provozní ziskové rozpětí a *EBIT* zisk před zdaněním a úroky.

Druhou formou ukazatele rentability tržeb je zisková marže, která se počítá s čistým ziskem. Ukazatelem je určeno, kolik Kč čistého zisku připadne na 1 Kč tržeb a vypočítáme jej jako,

$$ROS = \frac{EAT}{tržby}, \quad (2.10)$$

kde  $ROS$  je zisková marže a  $EAT$  čistý zisk.

### Rentabilita aktiv (Return on Assets)

Rentabilita aktiv patří mezi klíčová měřítka rentability. Ukazatel poměří zisk s celkovými aktivy, kde není důležité, z jakých zdrojů byla pořízena. Ukazatel rovněž můžeme vypočítat s různými zisky, ale mezi nejčastěji používanou formu patří zisk před zdaněním a úroky. Tato forma je vhodná především pro mezipodnikové srovnání, ale taky když se mění sazba daně ze zisku. Rentabilita aktiv je dána vzorcem,

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva}, \quad (2.11)$$

kde  $ROA$  je rentabilita aktiv a  $EBIT$  zisk před zdaněním a úroky.

Další možností je použití zisku jako zhodnocení cizího kapitálu, čili čistý zisk zvýšený o zdaněné vyplacené úroky. Vzorec pro rentabilitu aktiv je popsán následovně,

$$ROA = \frac{EAT + úroky(1-t)}{aktiva}, \quad (2.12)$$

kde  $EAT$  je čistý zisk a  $t$  sazba daně.

### 2.4.3. Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity nazýváme jako ukazatele relativní vázanosti kapitálu v různých formách aktiv. Myslíme tím především ukazatele doby obratu aktiv a rychlosti obratu tak zvané obrátky. Ukazatele jsou používány hlavně pro řízení aktiv. Informují nás, jak jsou využívány jednotlivé části majetku. Obrat aktiv nebo rychlost obratu je ukazatel, který vyjadřuje, kolikrát se určitá položka přemění v jinou položku za vybrané období, kterým většinou je kalendářní rok. Ukazatel by měl vykazovat vyšší hodnoty, minimálně však číslo 1.

## **Obrat celkových aktiv**

Ukazatelem je znázorněna rychlost obratu celkových aktiv, je výrazně ovlivněn strukturou aktiv, to znamená, kolik procent celkových aktiv tvoří dlouhodobý a krátkodobý majetek. U dlouhodobého majetku je obrátka ovlivňovaná především odpisovou politikou podniku. Má-li podnik více dlouhodobého majetku, obrátka celkových aktiv je přibližuje k 1. Mezi podniky s větším podílem dlouhodobého majetku patří především výrobní společnosti. Pokud má společnost naopak více oběžných aktiv, na příklad obchodní firmy, rychlost obratu je vyšší. Ukazatel je vhodný pro mezipodnikové srovnání a spočítáme ho jako,

$$\text{obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}. \quad (2.13)$$

## **Obrat zásob**

Obrat zásob definujeme jako poměr tržeb k zásobám. Místo tržeb jsou často používány náklady podniku. Kolikrát položku zásob prodáme a opět naskladníme v průběhu roku. Je důležité, aby podnik neměl přebytečné zásoby, které jsou neproduktivní a tím dochází k růstu vázanosti kapitálu. Obrat zásob je formulován vzorcem,

$$\text{obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}. \quad (2.14)$$

## **Obrátka pohledávek**

Rychlost obratu pohledávek vyjadřujeme jako poměr tržeb ke stavu pohledávek. Ukazatelem je znázorněn počet obrátů, čili kolikrát za určenou dobu se pohledávky přemění na peněžní prostředky a spočítáme jej následovně,

$$\text{obrat pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávek}}. \quad (2.15)$$

Doba obratu je doba, která vyjadřuje vázanost kapitálu ve formě dané položky. Je to průměrná doba, za kterou projde část aktiv všemi stadii koloběhu prostředků podniku. Za jak dlouho se položka přemění na peněžní prostředky. Doba obratu aktiv by měla být jak nejnížší.

### **Doba obratu zásob**

Ukazatel nám vysvětluje, jak dlouho bude trvat, než se zásoby přemění na peněžní prostředky, jinak řečeno, je to průměrná doba, kdy jsou zásoby vázány v podniku, než se prodají nebo spotřebují. Doba obratu zásob by měla být nízká. Velký vliv na dobu obratu zásob má struktura zásob. Doba obratu zásob nám udává vzorec,

$$doba\ obratu\ zásob = \frac{zásoby \cdot 360}{tržby}. \quad (2.16)$$

### **Doba obratu pohledávek**

Ukazatel je důležitý pro řízení pohledávek, ukazuje nám, jak dlouho je majetek podniku ve formě pohledávek nebo za kolik dní budou pohledávky zaplacený. Doba obratu pohledávek nám podává informace o platební disciplíně odběratelů. Po dobu, kdy je majetek vázán v pohledávkách, podnik čeká na zaplacení za poskytnuté služby nebo prodané výrobky. Následujícím vzorcem vypočítáme dobu obratu pohledávek,

$$doba\ obratu\ pohledávek = \frac{pohledávky \cdot 360}{tržby}. \quad (2.17)$$

### **Doba obratu závazků**

Ukazatel nám vyjadřuje, kolik dní podnik využívá neúročený obchodní úvěr, kdy závazky nejsou uhrazeny. Tímto ukazatelem je ukázána platební kázeň podniku. Dodavatelé budou chtít, aby tento ukazatel byl jak nejmenší a naopak podnik se bude snažit o delší dobu obratu závazků. Vzorec pro výpočet doby splacení závazků je,

$$doba\ splacení\ závazků = \frac{závazky \cdot 360}{tržby}. \quad (2.18)$$

### **Pravidlo solventnosti**

Dobu obratu pohledávek a dobu splacení závazků je vhodné srovnat. Doba obratu pohledávek by měla být kratší než doba obratu závazků, aby podnik neměl potíže se



splácením závazků. Jeli doba splacení pohledávek menší nežli doba splacení závazků, je dodrženo pravidlo solventnosti.

#### **2.4.4. Ukazatele likvidity**

Ukazatele určují, zda je podnik schopen dostat závazkům. Jak dlouho trvá, než firma inkasuje pohledávky, jestli její produkty neleží jen na skladě nebo zda je schopna prodat zásoby. Podnik potřebuje ke svému fungování likviditu. Likvidita je však protikladem rentability, protože aby mohl být podnik likvidní, část majetku musí mít vázaného v oběžném majetku. Solventnost je platební schopnost podniku. Schopnost uhradit všechny závazky včas a v dané výši. Likvidita není to samé co likvidnost. Likvidita je schopnost podniku přeměnit aktiva na peněžní prostředky a uhradit závazky. Likvidnost znamená, jak obtížně se vybraný majetek přemění do peněžní formy. Nejlikvidnější je krátkodobý finanční majetek, naopak nejméně likvidní je dlouhodobý hmotný majetek. Podle likvidnosti dělíme majetek do tří stupňů:

1. likvidní majetek prvního stupně, mezi ně patří krátkodobý finanční majetek,
2. likvidní majetek druhého stupně, tj. krátkodobé pohledávky,
3. likvidní majetek třetího stupně, kterým myslíme zásoby, u kterých trvá déle, než se přemění v peněžní prostředky.

Likvidita se odvíjí od strategie firmy. Na likviditu má vliv především ekonomické prostředí, ve kterém se firma nachází. Čím víc prostředí je nestále, tím je likvidita podniku vyšší. Velký vliv na výši likvidity má i odvětví, do kterého společnost spadá. Platební schopnost firmy je odvozena od ukazatelů likvidity, od poměru mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji. Do krátkodobých cizích zdrojů patří krátkodobé závazky a krátkodobé bankovní úvěry a finanční výpomoci. Mezi poměrové ukazatele likvidity patří běžná likvidita, pohotová likvidita a okamžitá likvidita.

#### **Běžná likvidita (Celková likvidita)**

Běžná likvidita nebere ohled na strukturu oběžného majetku, nezohledňuje jej podle stupně likvidnosti. Ukazuje nám, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé cizí zdroje

podniku. Důležité je, aby krátkodobé dluhy byly hrazeny z oběžných aktiv. Věřitelé jeví zájem o tento ukazatel, jelikož je informuje, zdali jejich investice je chráněná majetkem. Ukazatel celkové likvidity je ovlivněn strukturou oběžných aktiv. Běžná likvidita může počítat i s takovými zásobami, které jsou neprodejné a pro výrobu už nepoužitelné. Doporučené rozmezí pro celkovou likviditu je 1,5 a 2,5, ale vše závisí individuálně od podniku a v jakém odvětví se podnik nachází. Celkovou likviditu nám udává vzorec,

$$celková\ likvidita = \frac{OA}{krátkodobé\ cizí\ zdroje}, \quad (2.19)$$

kde  $OA$  jsou oběžná aktiva.

### **Pohotová likvidita**

Pohotová likvidita zahrnuje krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Výhodou tohoto ukazatele je, že je očištěn o nejméně likvidní formu oběžného majetku a tou jsou zásoby. Čím je ukazatel vyšší, tím je jistější úhrada závazků. Doporučené hodnoty jsou opět pouze informativní a pohybují se v rozmezí od 1 až do 1,5. Je-li hodnota vyšší, je to výhodnější pro věřitele, ale ne pro akcionáře a vypovídá to o konzervativní strategii. Naopak je-li ukazatel nižší cca 0,5, je patrné, že podnik zvolil agresivní strategii. Vhodné je tento ukazatel srovnávat v čase. Pohotovou likviditu formuluje následující vzorec,

$$PL = \frac{krát.\ pohledávky + krát.\ finan.\ majetek}{krátkodobé\ cizí\ zdroje}, \quad (2.20)$$

kde  $PL$  je pohotová likvidita.

### **Okamžitá likvidita (Peněžní likvidita)**

V peněžní likviditě počítáme s nejlikvidnější formou majetku s krátkodobým finančním majetkem, do něhož patří peníze, ceniny, účty v bankách. Minimálně hodnota toho ukazatele by se měla pohybovat kolem 0,2. Někdy se uvádí, že podnik by měl mít takovou výši krátkodobého finančního majetku, aby byl schopen uhradit pětinu krátkodobých cizích zdrojů. Okamžitou likviditu spočítáme jako,

$$okamžitá\ likvidita = \frac{krát.\ finan.\ majetek}{krátkodobé\ cizí\ zdroje}. \quad (2.21)$$

Mimo poměrových ukazatelů máme ještě ukazatele rozdílové. Mezi ně patří čistý pracovní kapitál.

### **Čistý pracovní kapitál**

Je to rozdílový ukazatel, jde o část oběžných aktiv, které jsou kryty dlouhodobými zdroji. Vyjadřuje nepřímo krátkodobou likviditu. K čistému pracovnímu kapitálu můžeme přistoupit ze dvou stran.

#### **1. Čistý pracovní kapitál z pozic aktiv**

Tento přístup využívají především manažéři. Jedná se o krátkodobý, operativní přístup. Čistý pracovní kapitál vyjadřuje část oběžného majetku, která se přemění na peněžní prostředky a po zaplacení závazků, může být použita k různým podnikatelským záměrům.

#### **2. Čistý pracovní kapitál z pozic pasiv**

Jedná se o přístup strategický. Používají ho především majitele podniku. Je to přístup dlouhodobý. Čistý pracovní kapitál představuje část oběžného majetku, která je kryta dlouhodobými zdroji.

Aby byl podnik likvidní, oběžná aktiva by měla být vyšší než krátkodobé cizí zdroje. Čistý pracovní kapitál by měl mít hodnotu větší než nula. Část oběžného majetku by měla být kryta dlouhodobými zdroji, ale nesmí jimi být kryta většina, jinak je podnik překapitalizován a je to drahé pro společnost. Naopak jestli část dlouhodobých aktiv je kryta krátkodobými cizími zdroji, firma je podkapitalizována a tato situace je mnohem horší než ta předešlá.

### **2.5. Pyramidový rozklad vrcholového ukazatele**

Rentabilita je vrcholovým, komplexním ukazatelem výkonnosti a efektivnosti podniku, kde se promítá mnoho vlivů. Ovlivňuje ji zadluženost, likvidita či aktivita společnosti. Opět na vývoj těchto ukazatelů má velký vliv řada dalších činitelů. Pro finančního analytika je důležité, aby zjistil, jaký vliv mají dílčí faktory na ukazatel. Proto se

musí provádět rozbor vývoje a odchylek ukazatelů a vybrat ty, které nejvíce ovlivňují ukazatel vrcholový. Jenom díky tomuto rozboru je možné správně zjistit finanční zdraví podniku a následně navrhnout další opatření.

Analýzu syntetických účtů je možné provést dvěma způsoby. Jedním je *paralelní soustava ukazatelů*, která není tak přesná, jelikož nepoužívá matematické rovnice a druhým je *pyramidová soustava ukazatelů*. Druhý přístup je přesnější a lze jej vyjádřit pomocí matematických rovnic. Vrcholový ukazatel je pomocí matematické rovnice rozdělen na dílčí ukazatele, které nám určí, který z těchto příčinných ukazatelů má větší vliv na ukazatel vrcholový. Pyramidový rozklad rentability můžeme nazvat jako Du Pontův rozklad, který je schopen určit nejen velikost vlivu, ale rovněž vazby mezi ukazateli. K správnému hodnocení minulé, současné, ale i budoucí výkonnosti, potřebujeme mít vhodně sestavenou soustavu ukazatelů. V této kapitole se budeme věnovat rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu. V této kapitole je čerpáno z odborné literatury Dluhošová (2010) a Grünwald (2009).

### 2.5.1. Pyramidový rozklad ukazatele ROE

K analýze ukazatele rentability vlastního kapitálu můžeme použít tento rozklad ROE, který je prvním stupněm rozkladu. První úroveň rozkladu rentability vlastního kapitálu je následující,

$$ROE = \frac{EAT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.22)$$

kde  $\frac{EAT}{T}$  představuje rentabilitu tržeb, ziskovou marži,  $\frac{T}{A}$  je rychlost obrátu aktiv a  $\frac{A}{VK}$  je finanční páka.

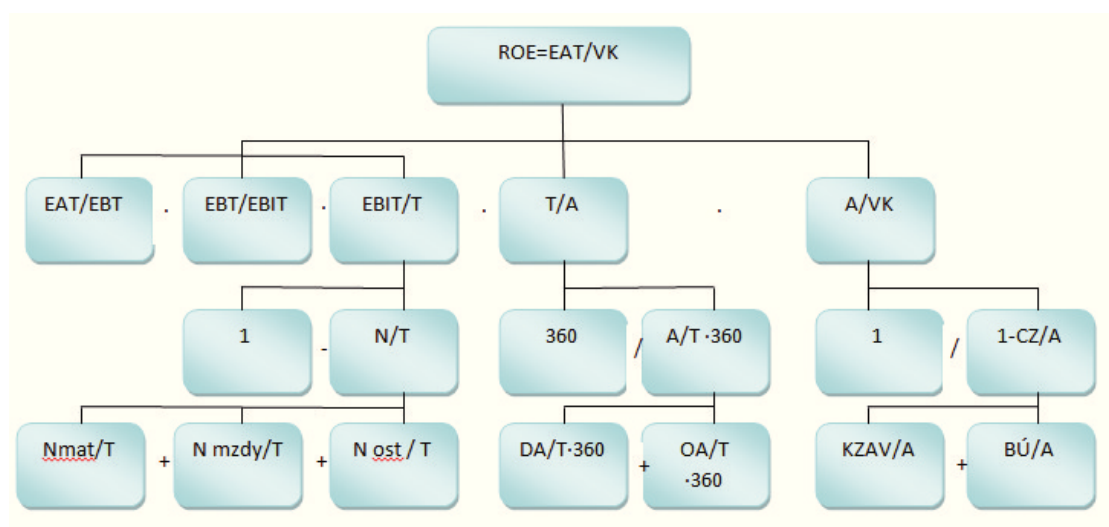
První stupeň rozkladu není dostačující, jelikož nevíme, které konkrétní složky ovlivňují ukazatel rentability vlastního kapitálu. Proto jsme provedli druhý stupeň rozkladu, tak zvaný Du Pontův rozklad, který byl prvně použit v nadnárodní chemické společnosti. Druhá úroveň rozkladu nám především rozloží ziskovou marži na další ukazatele,

$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.23)$$

kde  $\frac{EAT}{EBT}$  je daňová redukce,  $\frac{EBT}{EBIT}$  představuje úrokovou redukcí zisku, vzorcem  $\frac{EBIT}{T}$  vypočítáme provozní ziskové rozpětí,  $\frac{T}{A}$  znázorňuje obrat aktiv a  $\frac{A}{VK}$  je vzorec finanční páky.

Na ukazatel rentability vlastního kapitálu působí jak daň, úroky zaplacené věřitelům, tak i rentabilita tržeb a finanční páka. Detailně je rozklad ukazatele ROE znázorněn na Obr. 2.5.

Obr. 2.5 Pyramidální rozklad ukazatele ROE



Zdroj: Dluhošová (2010)

### 2.5.2. Analýza odchylek

Mezi analytické úkoly patří zjišťování a dělání rozborů odchylek. U syntetických ukazatelů je důležité najít faktory, které mají největší vliv na tyto odchylky. Jedna z metod je metoda pyramidálního rozkladu, kde dochází k postupnému rozkladu hlavního ukazatele na dílčí, díky čemuž máme možnost zkoumat vazby mezi jednotlivými ukazateli pomocí matematických rovnic a jejich vliv na ukazatel vrcholový. Nejdůležitější je správná konstrukce a pak použití vhodných metod pro vyčíslení vlivů jednotlivých ukazatelů. Můžeme změnu vrcholového ukazatele zaznamenat jako součet odchylek dílčích ukazatelů,

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{a_i}, \quad (2.24)$$

kde  $x$  je analyzovaný ukazatel,  $\Delta y_x$  je přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele,  $a_i$  je dílčí ukazatel,  $\Delta x_{a_i}$  je vliv dílčího ukazatele  $a_i$  na analyzovaný ukazatel  $x$ . Velikost odchylek může být dána absolutní formou nebo formou relativní. Relativní forma je dána vztahem,

$$\Delta x = (x_1 - x_0) / x_0, \quad (2.25)$$

kde  $x_1$  je ukazatel daného období a  $x_0$  je ukazatel období předchozího.

Absolutní formu vypočítáme podle vzorce,

$$\Delta x = x_1 - x_0, \quad (2.26)$$

kde symboly jsou vysvětleny ve vztahu (2.25).

### Vazby mezi dílčími odchylkami

Funkci změny v pyramidových soustavách je možné vyjádřit pomocí tří vazeb: aditivní vazby, multiplikativní vazby a někdy i exponenciální vazby dle Dluhošová (2010). V práci popíšeme aditivní vazbu a více se zaměříme na multiplikativní vazby.

#### Aditivní vazba

Pomocí aditivní vazby vypočítáme celkovou změnu rozdělenou dle poměru změny ukazatele na celkové změně ukazatelů. Vliv vypočteme dle vzorce,

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad (2.27)$$

kde symboly byly vysvětleny u vzorce (2.23).

Změnu dílčího ukazatele  $\Delta a_i$  vyčíslíme dle vzorce,

$$\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}, \quad (2.28)$$

kde  $a_{i,1}$  je ukazatel výchozího období a  $a_{i,0}$  je ukazatel období minulého.

## Multiplikativní vazba

U této vazby jsou různé metody řešení. Dopad jednotlivých dílčích ukazatelů na ukazatel vrcholový vypočítáme podle čtyř různých metod. K těmto metodám patří: metoda postupných změn, metoda rozkladu se zbytkem, logaritmická metoda a funkcionální metoda rozkladu. U prvních dvou metod musí být při změně jednoho z dílčích ukazatelů všechny ostatní neměnné. Poslední dvě metody pracují se současnou změnou všech dílčích ukazatelů. Negativem logaritmické metody je, že ji nemůžeme používat, pokud podnik dosahuje záporných hodnot, jelikož nelze logaritmovat záporné čísla. Vykazuje-li podnik záporné hodnoty, je vhodné použít funkcionální metodu.

### Metoda postupných změn

Tato metoda je oblíbená, jelikož její výpočet není náročný, mezi přednosti patří jednoduchost výpočtu a bezezbýtkový rozklad. Při používání této metody je nutné zachovat pořadí ukazatelů, abychom je následně mohli srovnávat. V této metodě je odchylka rozdělena mezi dílčí vlivy. Máme-li součin tří ukazatelů,  $x = a_1 \cdot a_2 \cdot a_3$ , vlivy jednotlivých ukazatelů vypočteme takto,

$$\begin{aligned}\Delta x_{a_1} &= \Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \\ \Delta x_{a_2} &= a_{1,1} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \\ \Delta x_{a_3} &= a_{1,1} \cdot a_{2,1} \cdot \Delta a_3 \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}.\end{aligned}\tag{2.29}$$

### Metoda rozkladu se zbytkem

Výhoda této metody spočívá v tom, že výsledky nemůžeme ovlivnit pořadím ukazatelů, jelikož je rozklad pouze jediný. Negativem této metody ovšem je existence zbytku, který nemůžeme přiřadit k dílčímu ukazateli. Metodu můžeme použít, máme-li pouze malý zbytek. Máme-li součin jednotlivých ukazatelů  $x = a_1 \cdot a_2 \cdot a_3$  a každý vliv má přiřazený stejné množství zbytku, jednotlivé vlivy sestavujeme podle rovnic,

$$\begin{aligned}
\Delta x_{a_1} &= \Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3}, \\
\Delta x_{a_2} &= a_{1,0} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3}, \\
\Delta x_{a_3} &= a_{1,0} \cdot a_{2,0} \cdot \Delta a_3 \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3},
\end{aligned} \tag{2.30}$$

kde R je zbytek a  $R = \Delta y_x - [\Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} + a_{1,0} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0} + a_{1,0} \cdot a_{2,0} \cdot \Delta a_3] \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}$ .

### Logaritmická metoda rozkladu

V této metodě počítáme s indexy, které následovně zlogaritmujeme. U této metody může dojít k současné změně všech dílčích ukazatelů, což je výhodou. Naopak negativem je, že nemůžeme s metodou počítat, máme-li nějaké záporné hodnoty. Nastane-li v podniku, že jeden rok mám ztrátu a následně zisk, taky nemůžeme metodu použít. Logaritmická metoda je přesnější oproti jiným metodám. Dopady jednotlivých ukazatelů můžeme vypočítat dle vzorce,

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\ln I_{a_i}}{\ln I_x} \cdot \Delta y_x, \tag{2.31}$$

kde  $\ln I_{a_i}$  je spojitý výnos ukazatelů  $a_i$  a  $\ln I_x$  je spojitým výnosem ukazatele  $x$ . Přitom

indexem analyzovaného ukazatele je  $I_x = \frac{x_1}{x_0}$  a indexem dílčích ukazatelů je  $I_{a_i} = \frac{a_{i,1}}{a_{i,0}}$ .

### Funkcionální metoda

V této metodě pracujeme s diskrétními výnosy. Výhody jsou stejné jak u logaritmické metody, ale ještě navíc můžeme metodu použít, vykazuje-li podnik záporné čísla. Nevýhodou je, že nevíme, jakou váhu přidělit při rozdělování společných faktorů, protože je obtížné najít ekonomické odůvodnění zvoleného postupu. Můžeme preferovat metodu rovnoměrného rozdělení dle počtu ukazatelů vzhledem k tomu, že se snižuje smíšený vliv, roste-li počet ukazatelů. Metoda zohledňuje kombinovaný vliv ukazatelů při vysvětlování vlivů.  $R_{a_i}$  je diskrétní výnos ukazatelů  $a_i$  a diskrétním výnosem ukazatele  $x$  je  $R_x$ . Když rozdělíme



rovnoměrně složku zbytků a použijeme součin tří dílčích ukazatelů,  $x = a_1 \cdot a_2 \cdot a_3$ , vlivy vyčíslíme dle zápisu,

$$\begin{aligned}\Delta x_{a_1} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left( 1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3} \right) \Delta y_x \\ \Delta x_{a_2} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left( 1 + \frac{1}{2} R_{a_1} + \frac{1}{2} R_{a_3} + \frac{1}{3} R_{a_1} \cdot R_{a_3} \right) \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_3} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \cdot \left( 1 + \frac{1}{2} R_{a_1} + \frac{1}{2} R_{a_2} + \frac{1}{3} R_{a_1} \cdot R_{a_2} \right) \Delta y_x,\end{aligned}\tag{2.32}$$

kde vztah znaků je následující  $R_{a_j} = \frac{\Delta a_j}{a_{j,0}}$ ,  $R_x = \frac{\Delta x}{x_0}$ ,  $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$ .

## 2.6. Bod indiference

Bod indiference bereme z hlediska kapitálové struktury. Charakterizuje nám z části zadluženost podniku, vhodnost zadlužení dané společnosti. Zdali je pro ni lepší financovat vše z vlastních zdrojů nebo se i zadlužit. Je to bod, kdy při dané hodnotě zisku EBIT, stálé úrokové míře  $r_d$  a stabilní sazbě daně z příjmu právnických osob  $t$  společnost dosáhne stálé výše rentability vlastního kapitálu  $ROE$ . V tomto bodě je zcela nepodstatné, jakou kapitálovou strukturu podnik vykazuje. V této kapitole jsme čerpali z literatury Kislingerová (2010). Zisk před zdaněním a úroky EBIT v bodě indiference vypočítáme jako,

$$EBIT_{ind} = r_d \cdot (E_1 + D_1),\tag{2.33}$$

kde  $EBIT_{ind}$  je zisk před zdaněním a úroky v bodě indiference,  $r_d$  je úroková míra,  $E$  je vlastní kapitál a  $D$  je cizí kapitál.

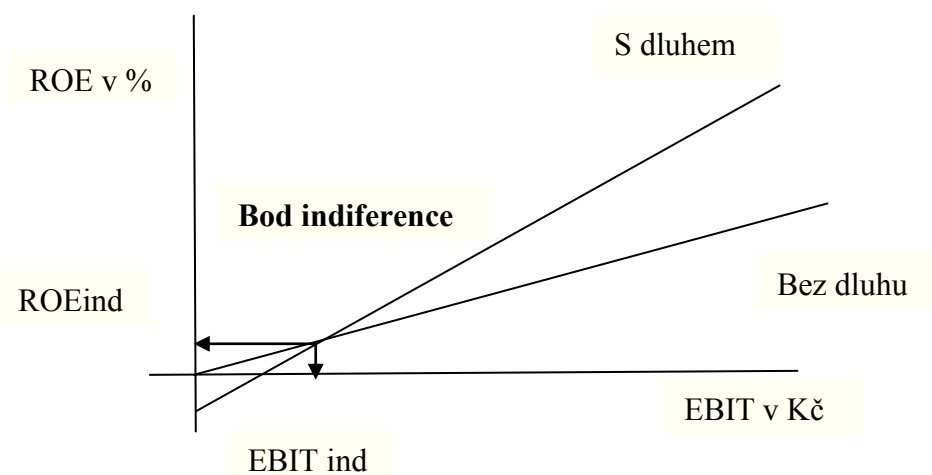
Rentabilita vlastního kapitálu v bodě indiference je dána vzorcem,

$$ROE_{ind} = r_d \cdot (1 - t),\tag{2.34}$$

kde  $ROE_{ind}$  je rentabilita vlastního kapitálu v bodě indiference,  $r_d$  je úroková míra a  $t$  je sazba daně ze zisku.

Jeli skutečný zisk větší než zisk v bodě indifference, znamená to, že pro podnik je pozitivní, když má jistou míru zadlužení, vypovídá to o pozitivním vlivu finanční páky. Naopak když skutečný zisk je nižší než zisk indifferenční, společnost by si měla rozmyslet, zdali se bude dále zadlužovat. Jelikož zvýšením cizího kapitálu se sníží rentabilita vlastního kapitálu a to může ohrozit v budoucnu získání dalších prostředků potřebných k financování chodu podniku. Pro lepší orientaci je znázorněn bod indifference na Obr. 2. 6.

Obr. 2.6 Bod indifference



Zdroj: Kislingerová (2010)

Z obrázku je patrné, že roste-li  $EBIT$ , roste  $ROE$  a od jisté výše  $EBIT_{ind}$  roste  $ROE$  mnohem rychleji, když podnik financuje s cizím kapitálem, než by financoval všechno pouze z vlastního kapitálu. Ale nesmíme zapomenout na to, že když  $EBIT$  bude nižší,  $ROE$  klesne daleko více, když společnost bude financovat s dluhem. Financování cizím kapitálem může být pro podnik výnosnější, ale také je to rizikovější způsob. Obecně způsob financování by měl záležet podle toho, jaký objem produkce daná firma vykazuje. Jestliže má nízký objem produkce, nízké tržby a tím i nízký zisk je lepší se moc nezadlužovat, jelikož může dojít k růstu finančního rizika. Ale pokud společnost má velké objemy produkce, může si dovolit navýšit cizí zdroje a tím i zvýší rentabilitu vlastního kapitálu, ale musí být opatrná, aby nepřekročila určitou míru zadlužení, jež je určena pro dané odvětví.

### **3. HODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE FIRMY**

Tato kapitola je věnována finanční situaci podniku. Nejdříve si objasníme, o jakou společnost jde a následně pomocí různých metod finanční analýzy zjistíme situaci firmy.

#### **3.1. Profil společnosti Třinecké železárny, a.s.**

V této podkapitole jsme charakterizovali společnost Třinecké železárny. Čerpali jsme z internetové stránky společnosti a výročních zpráv.

##### **Historie**

Společnost Třinecké železárny letos slaví své 175. narozeniny. Patří mezi podniky zabývající se hutní výrobou s nejdelší tradicí v České republice. Podnik byl založen v roce 1839 Těšínskou komorou, jejímž vlastníkem byl arcivévoda Karel Habsburský. Mezi tehdejší výrobky patřily především kamna, plotny na pece, schodiště, náhrobní kříže atd. První ocenění - zlatou medaili za produkty společnost získala již v roce 1895 ve Vídni. V roce 1946 byly Třinecké železárny znárodněny, docházelo k různým modernizacím, jelikož stát podporoval hutní výrobu. Po změně politického systému se v roce 1991 TŽ staly státní akciovou společností a docházelo k postupné privatizaci, od roku 1996 je společnost odstátněna a majoritním vlastníkem je akciová společnost Moravia Steel.

Dnes jsou Třinecké železárny, a.s. nejvýznamnější dceřinou společností MORAVIA STEEL, a.s. a významným zaměstnavatelem v Moravskoslezském kraji. Třinecké železárny, a.s. jsou největší hutní společností s domácím kapitálem. Díky tomuto podniku se region a okolí Třince změnil ze zemědělského prostředí na rozvinutější průmyslový region.

##### **Charakteristika výroby**

Společnost Třinecké železárny ročně vyrobí polovinu současné celkové produkce oceli v České republice. Podnik má široké portfolio výroby. Mezi hlavní výrobky patří válcované výrobky takové jako: válcovaný drát, speciální tyčová ocel, kolejnice, široká ocel, hutní polotovary a další. Mezi další výrobky spojené s hutní výrobou patří koks, hutné kamenivo a granulovaná struska. Podnik má provozy, jež zahrnují celkový výrobní cyklus od produkce koksu až ke vzniku válcovaného ocelového produktu. Mezi jednotlivé provozy patří koksochemická výroba, vysoké pece, aglomerace, kyslíková konvertorová ocelárna, válcovny a další. Třinecké železárny, a.s. mají podílovou účast ve 29 firmách, z toho ve 22 jsou

jediným nebo majoritním vlastníkem. Mezi nejvýznamnější společnosti ve skupině TŽ-MS patří Energetika Třinec, Strojírny a stavby Třinec, Slévárny Třinec, ale taky i zahraniční podniky jako Metalurgia, S.A., D&D Drótár ZTR. a tak dále.

Výrobky společnosti můžeme nacházet na takových místech jakým je Olympijský stadión v Berlíně, u automobilů Škoda nebo Rolls Royce nebo v obyčejných věcech jakými jsou třeba ploty, pružiny matrací a nákupní vozíky.

### **Vedení společnosti**

Dozorčí radu Třineckých železáren tvoří předseda Ing. Tomáš Chreněk, Ph.D. Pan Chreněk je rovněž předsedou dozorčí rady společnosti Moravia Steel, a.s., předsedou Barrandov studia, a.s. a předsedou pojišťovny Agel, a.s. Mezi další významné členy dozorčí rady patří 1. místopředseda Ing. Ján Moder, který je rovněž členem dozorčí rady společnosti Moravia Steel, a.s., Vitality Slezsko, a.s. a další.

Předsedou představenstva a zároveň generálním ředitelem společnosti je od roku 2012 Ing. Jan Czudek a jeho předchůdcem byl doc. Ing. Jiří Cieńciała, CSc, jež byl ve funkci ministra průmyslu a obchodu a je rektorem Vysoké školy podnikání v Ostravě.

### **Odběratelé**

Třinecké železářny drží první místo ve výrobě oceli na domácím trhu. Moravia Steel, a.s. nakupuje suroviny od Třineckých železáren a následně je zprostředkuje zákazníkům. Společnost Moravia Steel, a.s. rovněž nakupuje vstupní suroviny pro Třinecké železářny. Přibližně polovina produkce je směřovaná na domácí trh a to především do strojírenského, automobilového či stavebního průmyslu. Zbytek výroby cca 57% objemu produkce je směřován do více než 50 zemí ve světě. Mezi prioritní odběratelské země řadíme naše sousedy a to Německo, Slovensko a Polsko, ale rovněž Spojené státy americké. Vývoj trhů ve vyjmenovaných zemích nejvíce ovlivňuje poptávku po produkci Třineckých železáren.

### **Konkurence**

Mezi největší konkurenty na domácím trhu patří ArcelorMittal, jejímž vlastníkem je ArcelorMittal Holdings AG. Předmětem podnikání společnosti je především zpracování surového železa a oceli a hutní druhovýroba. A druhým významným konkurentem v odvětví hutního průmyslu je EVRAZ VÍTKOVICE STEEL, a.s.

### 3.2. Horizontální a vertikální analýza podniku

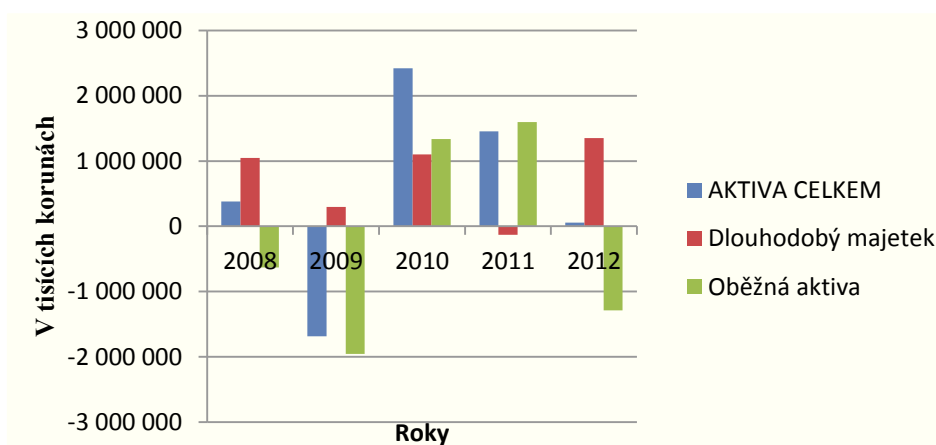
V této kapitole provedeme horizontální a vertikální analýzu jednotlivých položek z výkazů podniku. Výpočty pro tuto kapitolu jsou znázorněny v Příloze č. 4.

#### 3.2.1. Horizontální analýza aktiv a pasiv

Tato část je zaměřena na rozbor některých významných položek z rozvahy v letech 2008-2012. Horizontální analýza je vyjádřena v absolutních hodnotách nebo relativně v procentech. Analýzu vypočteme pomocí vzorců (2.25) a (2.26). Tato metoda nám poskytuje lepší orientaci a porovnání změn položek v čase.

V grafu níže je znázorněna zjednodušená horizontální analýza aktiv.

Obr. 3.1 Horizontální analýza aktiv

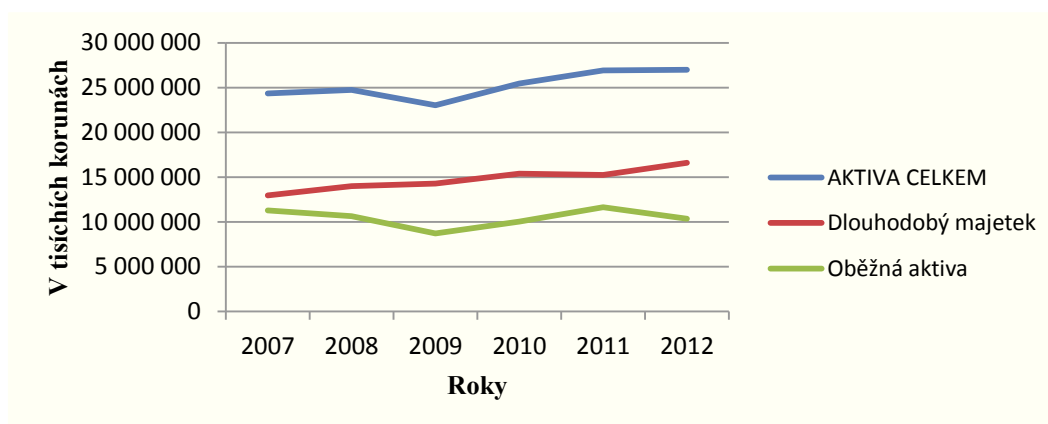


Z grafu můžeme vyčíst, že vývoj celkových aktiv byl do roku 2012 spíše pozitivní až na rok 2009. V roce 2009 došlo k prudkému poklesu aktiv, jenž byl způsoben především poklesem oběžných aktiv, i když se dlouhodobý majetek zvýšil o 294 mil. Kč. A to hlavně díky zvýšení dlouhodobého finančního majetku spojeného s ovládnutím polské společnosti METALURGIA, S. A.

I když v roce 2012 se oběžná aktiva snížila, stálá aktiva naopak vzrostla a to díky dlouhodobému finančnímu majetku, jehož příčinou růstu bylo pořízení akvizic společnosti ŽDB DRÁTOVNA, a.s. V tomto roce byly realizovány investice do dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, ale odpisy tyto investice převýšily a dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek poklesl o 119 mil. Kč.

Níže v grafu je znázorněn vývoj položek aktiv.

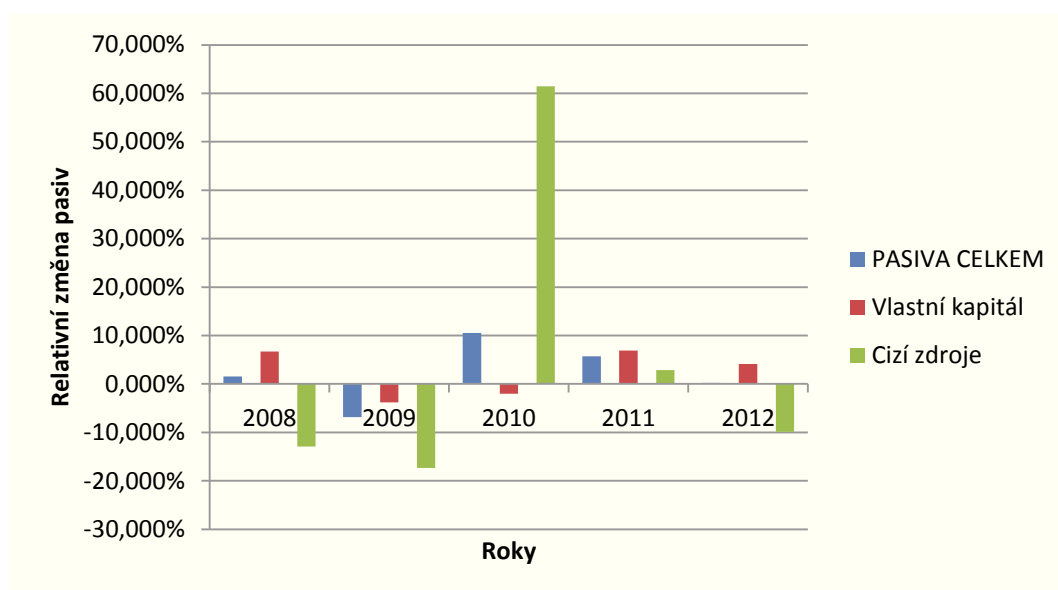
Obr. 3.2 Vývoj vybraných položek aktiv



Oběžná aktiva v roce 2009 klesla hlavně z důvodu snížení položky krátkodobých cenných papírů a podílů a snížením zásob. Na toto snížení měly vliv především ceny surovin, které byly nižší, ale zároveň nižší stavy zásob surovin a polotovarů. V následujícím sledovaném období měla oběžná aktiva rostoucí tendenci až do roku 2012, kdy došlo ke značnému snížení zásob, kde hlavní příčinou byly nízké ceny vstupních surovin (materiálu).

Na Obr. 3.3 je znázorněna horizontální analýza pasivních položek v relativním vyjádření, v procentech.

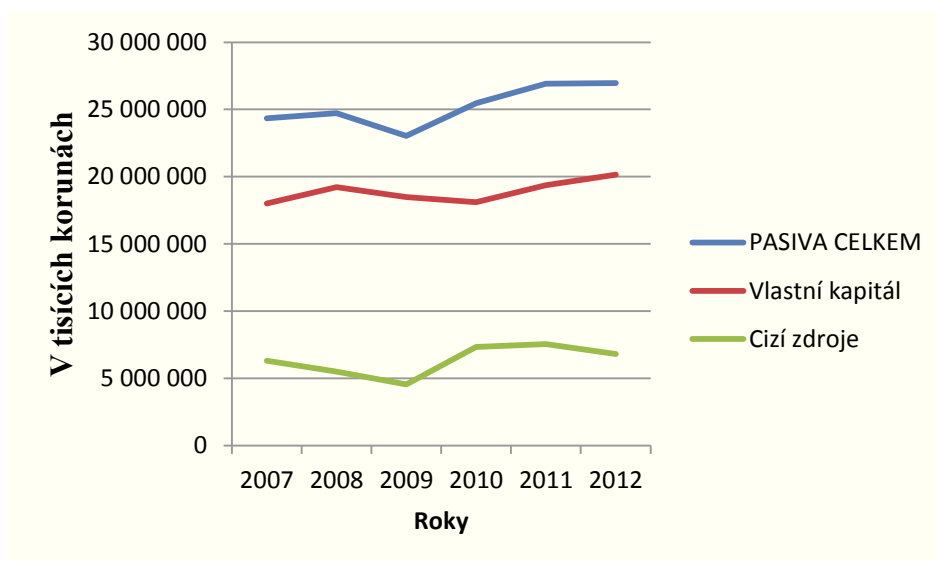
Obr. 3.3 Horizontální analýza pasiv



Pasiva se v jednotlivých letech měnila střídavě. V roce 2009 došlo k poklesu celkových pasiv. Snížily se jak cizí zdroje tak i vlastní. U cizích zdrojů poklesla hlavně položka rezervy, kde byla čerpaná rezerva na opravu dlouhodobého hmotného majetku ve výši 45 mil. Kč a ostatní rezervy, kde čerpání dosáhlo výše cca 337 mil. Kč. Do těchto rezerv patří na příklad rezervy na likvidaci majetku, na daň z převodu nemovitostí, na povolenky atd. Dále jsme zaznamenali pokles bankovních úvěrů, k jejichž snížení došlo díky řádným splátkám úvěrů. Negativní výsledek hospodaření běžného účetního období vedl k poklesu vlastního kapitálu.

Naopak rok 2010 přinesl obrovský nárůst cizích zdrojů. Velký vliv měla položka bankovní úvěry, která se zvýšila o cca 2 130 mil. Kč. Úvěry byly čerpány na financování movitého a nemovitého majetku, ale část úvěru byla převzata podnikem v důsledku fúze se společností VÁLCOVNA TRUB TŽ, a.s., ke které došlo v roce 2010.

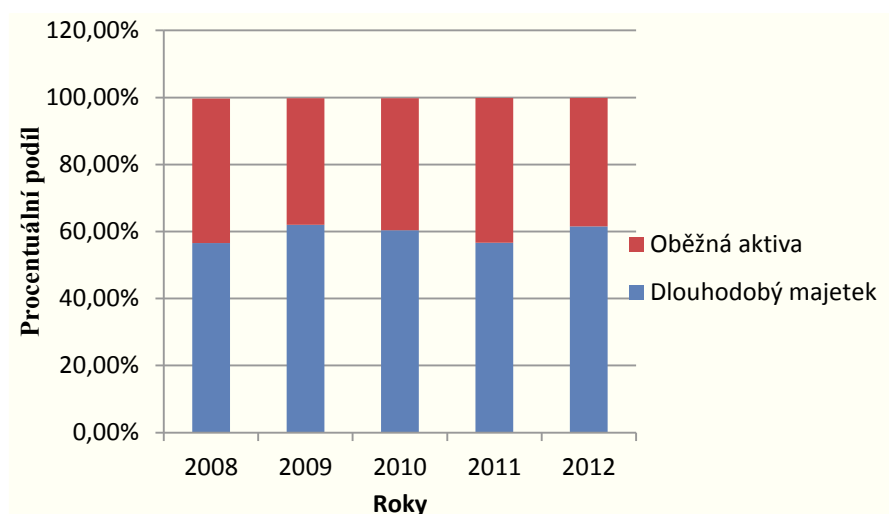
*Obr. 3.4* Vývoj vybraných položek pasiv



### 3.2.2. Vertikální struktura aktiv a pasiv

Na Obr. 3.5 je znázorněn vývoj vertikální analýzy aktiv podniku, čili procentuální podíl jednotlivých položek na celkových aktivech.

Obr. 3.5 Vertikální analýza aktiv

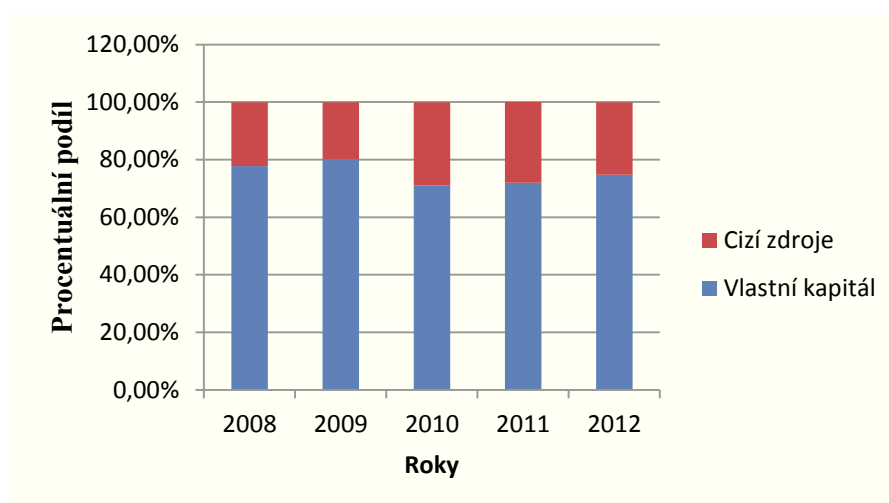


Z grafu můžeme vyčíst, že většinový podíl na aktivech mají dlouhodobá aktiva a to hlavně dlouhodobý hmotný majetek. Jelikož podnik je výrobního charakteru, tak nejvyšší část dlouhodobého hmotného majetku je tvořena stavbami a samostatně movitými věcmi.

### Vertikální struktura pasiv

V této části je znázorněna vertikální analýza pasiv. Cílem této kapitoly je zjistit, jaký vliv mají jednotlivé položky na strukturu celkových pasiv. Vstupní data pro graf jsou umístěny v Příloze č. 4.

Obr. 3.6 Vertikální struktura pasiv





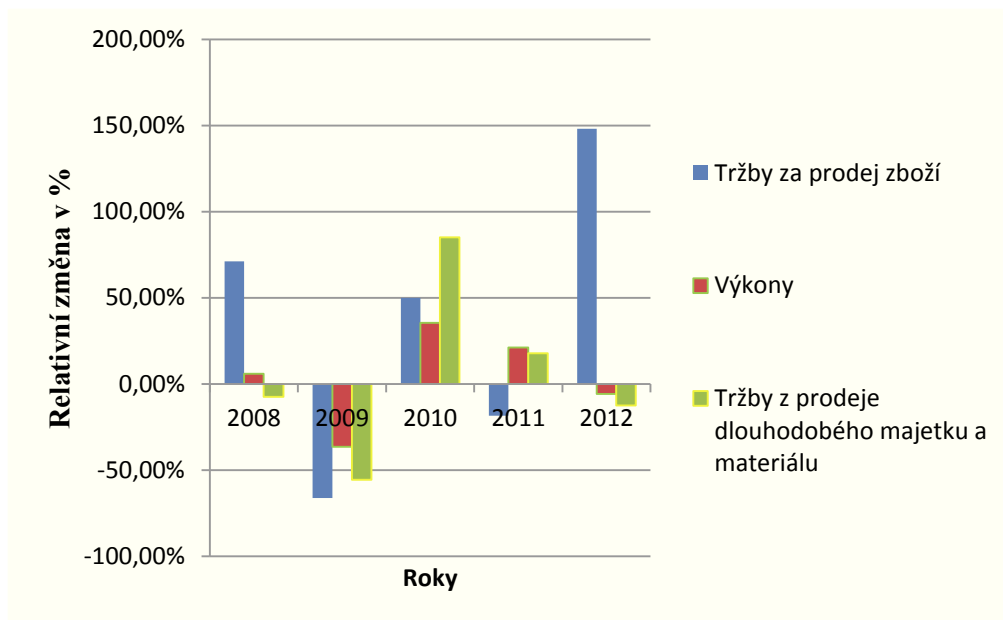
Podle struktury pasiv poznáme, z jakých zdrojů jsou kryta aktiva podniku. Jak můžeme vidět na grafu, většinový podíl pasiv tvoří vlastní kapitál Třineckých železáren. V roce 2009 podíl vlastních zdrojů na celkových zdrojích dosahoval 80,2% . Financování aktiv vlastními zdroji je pro podnik dražší. Vlastník nese větší riziko než věřitel při vkládání prostředků do podniku a vklad je na dobu neomezenou, ale výše vlastního kapitálu poukazuje na finanční jistotu a důvěryhodnost podniku.

### 3.2.3. Horizontální a vertikální analýza výkazu zisků a ztrát

Táto kapitola je věnovaná analýze jednotlivých položek výkazu zisku a ztrát. Provedeme zjednodušenou analýzu výnosů a nákladů. Všechny podklady pro analýzu jsou v Příloze č. 4.

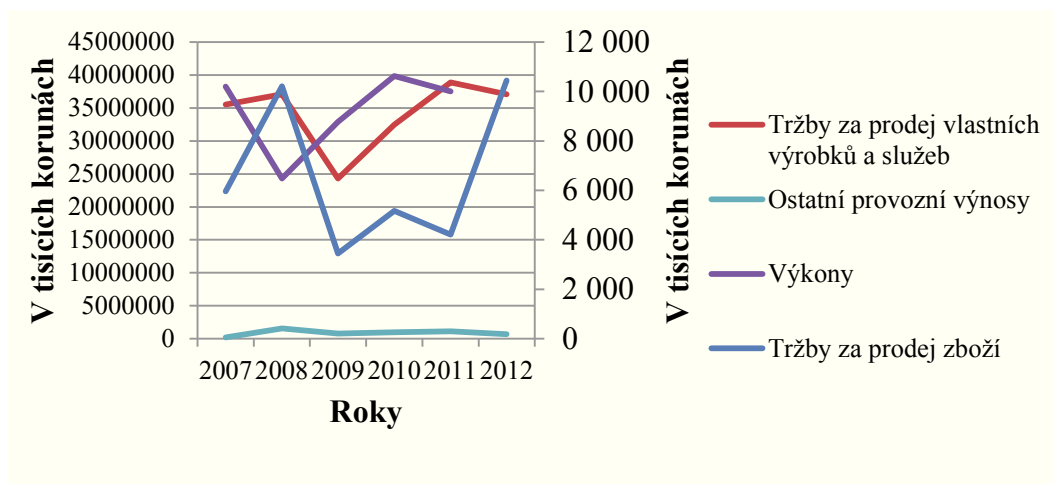
V grafu je zobrazena horizontální analýza některých položek výnosů, jež byla vypočtena pomocí vzorců (2.25) a (2.26).

Obr. 3.7 Horizontální analýza výnosů



Vývoj vybraných položek výnosů je znázorněn na Obr. 3.8.

Obr. 3.8 Vývoj vybraných výnosů



Z grafu můžeme vyčíst, že největší vliv na tržby mají tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb.

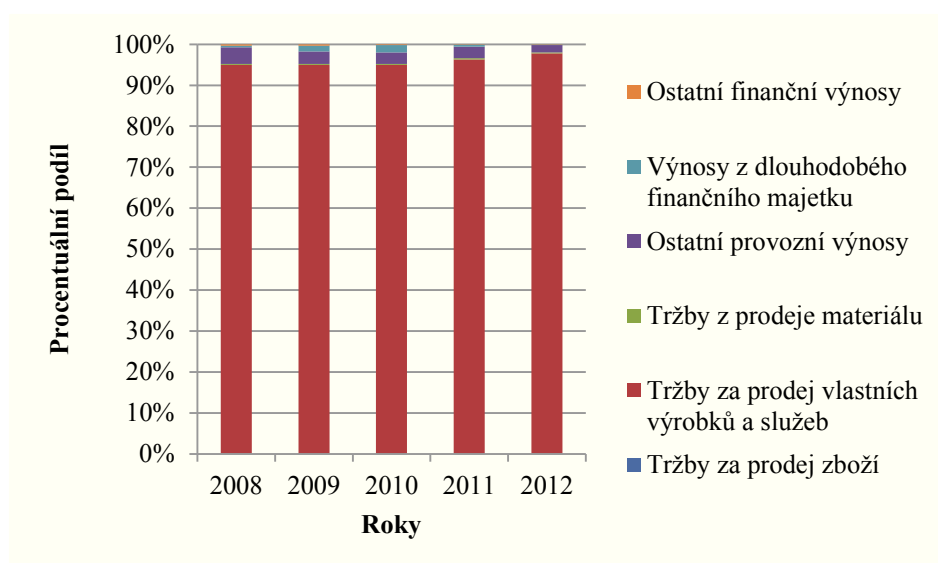
V roce 2009 došlo k velkému propadu tržeb, na které obrovský vliv měla celosvětová hospodářská krize, která byla spojena s rapidním poklesem poptávky po válcovaných výrobcích. Výkony podniku klesly o 13 936 mil. Kč oproti roku 2008, hlavním důvodem byla nižší cena válcovaného zboží a oceli, ale taky nižší objem výroby. Větší část výrobků z Třineckých železáren je exportovaná. Mezi nejvýznamnější odběratele patří Německo, Slovensko a Itálie. Největší propad zaznamenala výroba profilové a tyčové oceli, které jsou používány především v automobilovém a stavebním průmyslu, kde ekonomická krize byla znatelná. Nejvíce prodávané byly válcované dráty a kolejnice, kde Třinecké železářny jsou jedinými producenty v tuzemsku. Díky vhodně rozloženému sortimentu výrobků se podařilo minimalizovat pokles produkce. V následujících letech již měly výkony rostoucí trend až na rok 2012, kde došlo k mírnému poklesu tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. Kdy opět poklesla zahraniční poptávka a to hlavně v oblasti průmyslu. Stavební průmysl se stále ještě neodrazil ode dna, ale i automobilový průmysl nedosáhl stanoveného růstu. I když společnost dosáhla větší výroby oceli, realizační ceny výrobků byly nižší a klesaly rychleji nežli ceny vstupů a tak přidaná hodnota byla nižší oproti roku 2011.

### Vertikální struktura výnosů

V této analýze je znázorněn podíl jednotlivých vybraných položek výnosů na celkových výnosech.

Na Obr. 3.9 je ukázána struktura vybraných položek výnosů.

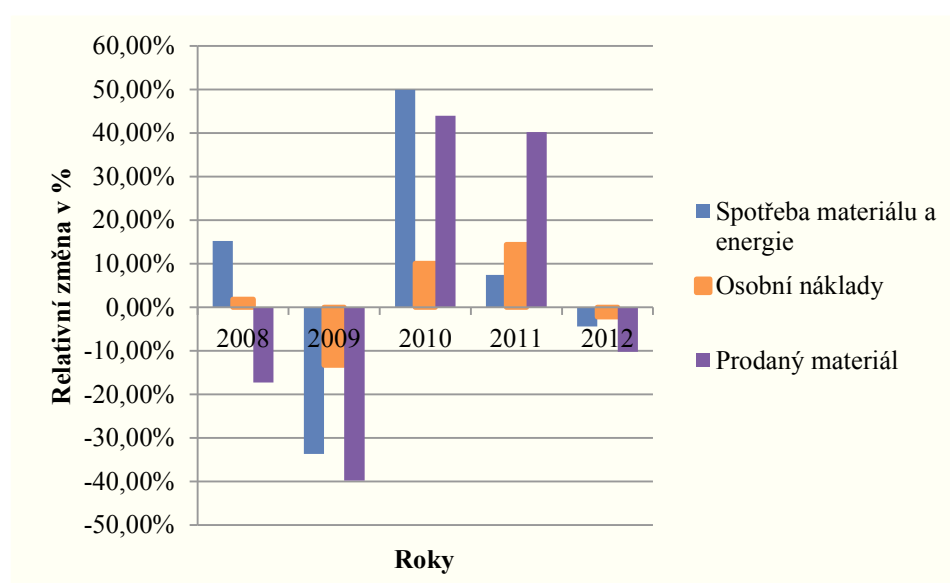
Obr. 3.9 Vertikální analýza výnosů



Z grafu zjistíme, že největší podíl na výnosech společnosti mají tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, protože Třinecké železářny jsou výrobním podnikem.

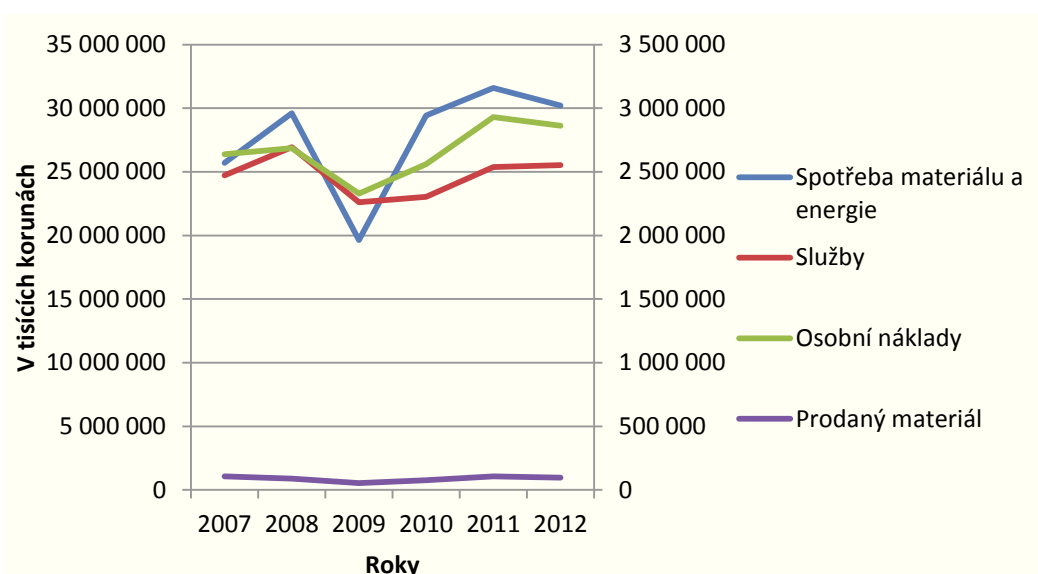
Horizontální analýza vybraných nákladů je zachycena níže na Obr. 3.10.

Obr. 3.10 Horizontální analýza nákladů



Vývoj jednotlivých nákladů můžeme vidět na Obr. 3.11.

Obr. 3.11 Vývoj vybraných nákladů

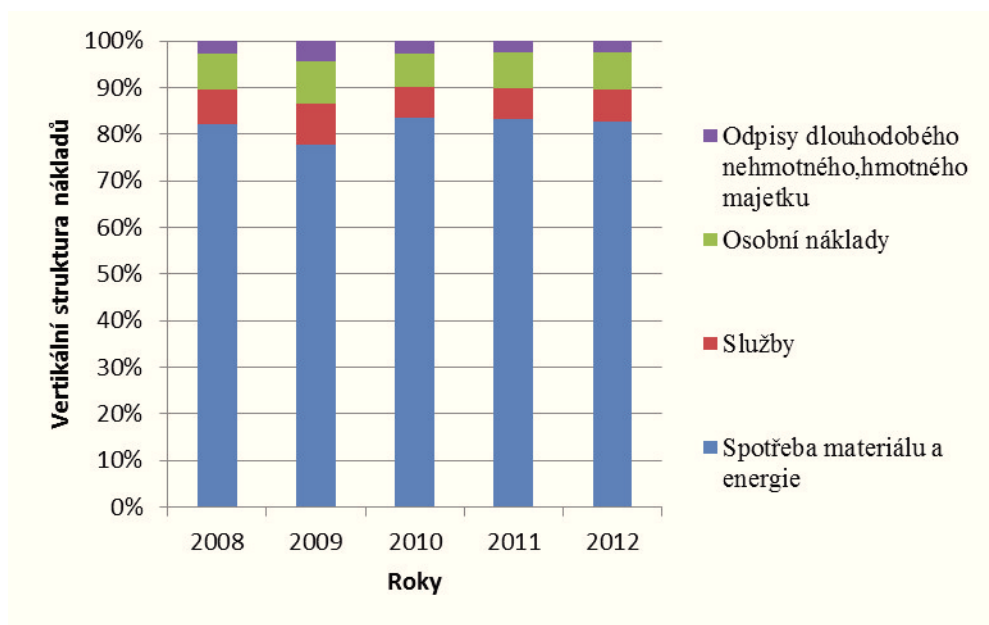


Již z grafu je patrné, že nejvíce se měnily náklady, potřebné k výrobě tzv. výkonová spotřeba. V roce 2009 výkonová spotřeba klesla o více než 10 400 mil. Kč. Největší vliv na tomto poklesu měla spotřeba materiálů v souvislosti s poklesem výroby, ale také značný vliv měly vstupní ceny surovin. Došlo rovněž k mírnému poklesu osobních nákladů a to hlavně v položce mzdové náklady, kde v kolektivní smlouvě byl ustanoven pokles průměrné mzdy. Průměrný měsíční výdělek byl o cca 3 000 Kč nižší. V následujících letech docházelo postupně k mírnému zvyšování osobních nákladů. Výkonová spotřeba právě naopak zaznamenala prudký nárůst a opět nevýznamnější položkou byla spotřeba materiálů a energie. Byla vyšší až o 9 800 mil. Kč. Na tento nárůst měla vliv jak větší spotřeba surovin díky rostoucí produkci tak vyšší ceny vstupních surovin, především ale vyšší cena a spotřeba pořizovaného koksu z důvodu rekonstrukce koksárenské baterie č. 12. Spotřeba materiálů a energie začala klesat až v roce 2012, opětovně hlavní příčinou byl pokles cen vstupních komodit, ale tento pokles byl pomalejší než pokles realizačních cen, jež vedlo k nižšímu výsledku hospodaření. Paradoxně v roce 2012 došlo k nárůstu cen elektrické energie, plynu a příspěvků na obnovitelnou energii, které vedlo k větším zpracovacím nákladům, avšak plánovanou výši zpracovacích nákladů v přepočtu na tunu vyrobené oceli společnost dodržela.

### Vertikální struktura nákladů

Tato část je zaměřena na srovnání výše podílů jednotlivých nákladů na tržbách.

Obr. 3.12 Vertikální analýza nákladů



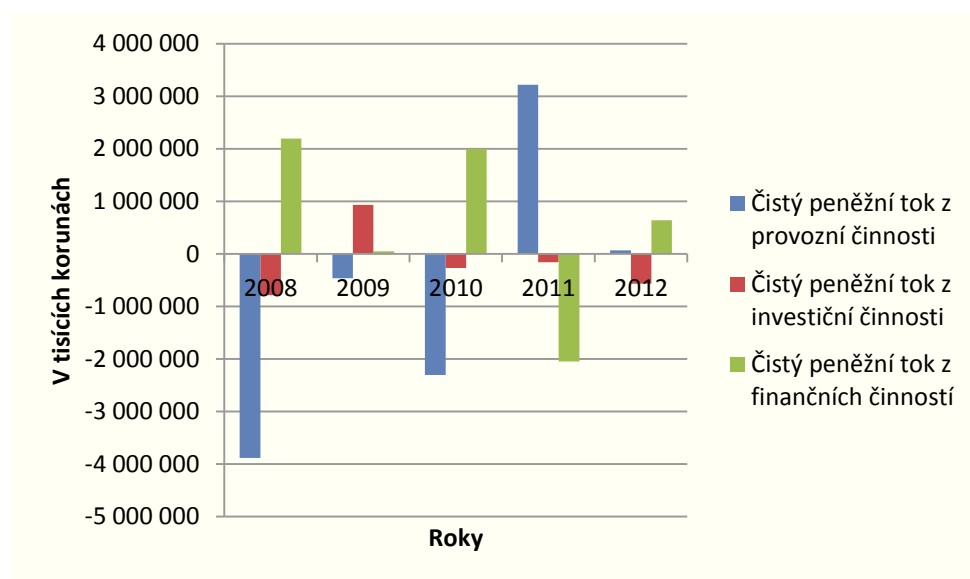
Zde z grafu můžeme zjistit, že největší podíl mají náklady na spotřebu materiálů a energie. V roce 2009 tyto náklady byly nejnižší, a to z důvodu poklesu cen vstupních komodit a nízkého objemu produkce. V dalších letech se podíl už zvyšoval. Jiné nákladové položky se v čase moc nemění.

#### 3.2.4. Horizontální analýza výkazu o peněžních tocích

V této kapitole se věnujeme třem základním peněžním tokům a jejich horizontální analýze, kterou jsme spočítali dle rovnic (2.25) a (2.26). Výpočty této analýzy jsou uvedeny v Příloze č. 4. Nebyla provedena vertikální struktura výkazu cash flow.

Na Obr. 3.13 je představena horizontální analýza peněžních toků v čase.

Obr. 3.13 Horizontální analýza peněžních toků



Z grafu můžeme vyčíst, že v roce 2008 došlo k obrovskému propadu čistých peněžních toků z provozní činnosti. Největší podíl na snížení měl výsledek hospodaření, který v daném roce byl nižší až o 3 000 mil. Kč. Na Třinecké železárně byl znát dopad finanční krize a to hlavně z toho důvodu, že většina výroby je exportována. Mezi nejvýznamnější vývozní země patří Německo a USA, na které měla ekonomická krize největší dopad a to jak v oblasti automobilového, tak i stavebního průmyslu, jak již bylo zmíněno. Také se snížily peněžní toky z investiční činnosti. Mezi nejvýznamnější investice patřila rekonstrukce odlučovačů na aglomeraci č. 1, jejichž hlavním cílem bylo snížení emisí a tím zvýšení kvality životního prostředí v regionu a druhou investicí bylo zprovoznění Garretových navíječek, které umožňují produkci dvoutunových svitků ocelového materiálu.

Naopak rok 2011 přinesl „po období krize“ kladný výsledek hospodaření, který se projevil v položce peněžní toky z provozní činnosti. Na tento výsledek hospodaření mělo obrovský vliv znovu zprovoznění zmodernizované koksárenské baterie č. 12, s níž je spojen levnější nákup vstupních surovin, ale také progresivní růst realizačních cen, které v posledních letech měly klesající tendenci a klesaly rychleji než ceny vstupních komodit.

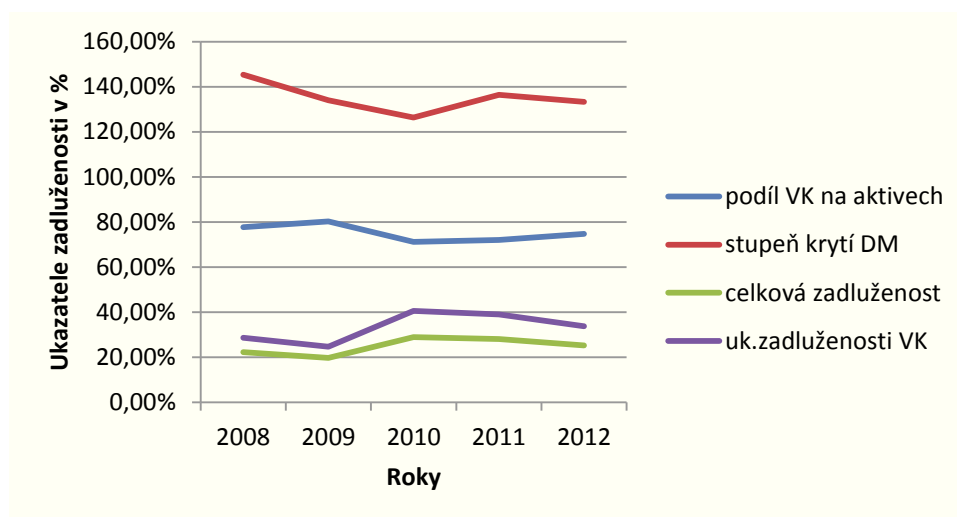
### 3.3. Poměrová analýza

V této podkapitole se věnujeme ukazatelům finanční situace z různých oblastí. Výpočty vybraných položek jsou uvedeny v Příloze č. 5.

#### 3.3.1. Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Zadluženost je do jisté míry žádoucí, společnost část svých aktiv kryje cizími zdroji, ale důležité je srovnávat tyto ukazatele s ukazateli rentability. Na Obr. 3.14 níže jsou znázorněny základní ukazatele.

Obr. 3.14 Ukazatele zadluženosti



Mezi hlavní ukazatele patří podíl vlastního kapitálu na aktivech. Jež jsme vypočítali dle vzorce (2.1). Jeho trend by měl být rostoucí ale pouze do jisté míry, aby riziko firmy bylo nižší, ale zároveň aby se nepředražil tento zdroj krytí, jelikož tento ukazatel nám říká, jaká část majetku je hrazená ze zdrojů vlastníků. V roce 2010 jsme zaznamenali pokles ukazatele. Podnik je na tom dobře, protože dosahuje jisté míry zadluženosti, kdyby vše bylo hrazeno z vlastních zdrojů, byl by to drahý způsob financování majetku společnosti. Z pravidla by měl být dlouhodobý majetek kryt vlastními zdroji. Podíl na snížení ukazatele měl hlavně nárůst dlouhodobých aktiv a to především takových položek jak samostatné movité věci a nedokončený dlouhodobý majetek, které byly financovány z cizích zdrojů. Podnik v roce 2010 dokončil rozsáhlou modernizaci koksárenské baterie č. 12, jež byla největší investicí a firma zároveň zahájila dalších 13 modernizačních akcí.

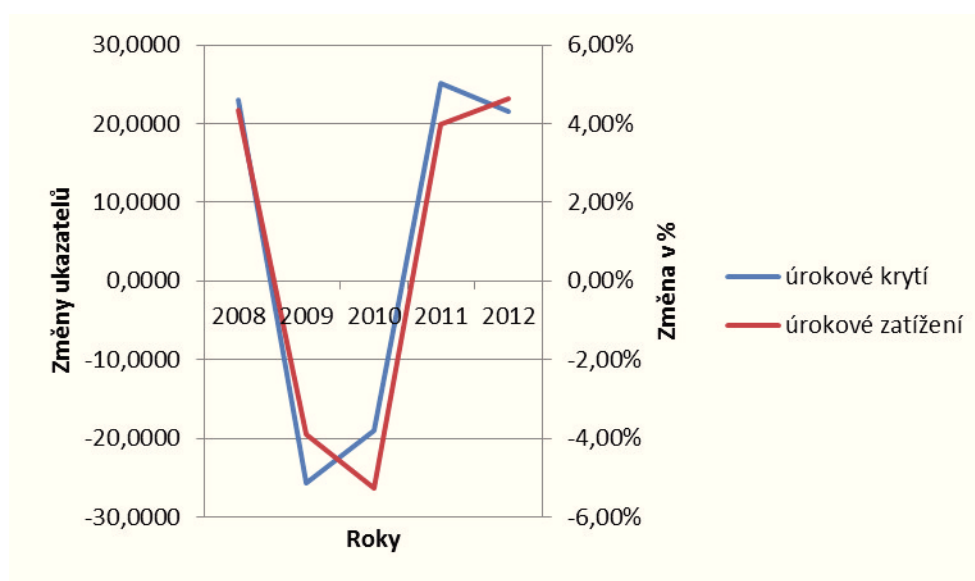
Dalším ukazatelem je stupeň krytí dlouhodobého majetku, jehož trend by měl být rostoucí. Tento ukazatel je dán rovnicí (2.2). Čím je vyšší, tím je naše společnost stabilnější. Jelikož Třinecké železářny jsou podnikem v odvětví výroby, převažují stálá aktiva. Krytí aktiv je více nežli dobré, přesahuje minimální hranici 100%. Což vypovídá o způsobu financování, který je konzervativní. Část oběžného majetku je kryta dlouhodobými zdroji.

Celková zadluženost v sledovaném období je docela nízká, což vypovídá o finanční stabilitě firmy. V roce 2010 byla zadluženost firmy nejvyšší a způsobil jí velký nárůst bankovních úvěrů a závazků z obchodních vztahů. Ukazatel jsme počítali se vzorcem (2.3).

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu kopíruje celkovou zadluženost a jeho výkyvy jsou spojeny s nárůstem cizího kapitálu. Zadluženost vlastního kapitálu je docela nízká, pohybuje se v rozmezí od 25% do 40%. Zadluženost byla vypočítána rovnicí (2.4).

Tato část finanční analýzy mezi jinými zahrnuje ukazatele úrokového zatížení a úrokového krytí, jež jsou zobrazeny na Obr. 3.15 a jsou vypočítány v Příloze č. 5.

Obr. 3.15 Úrokové zatížení a úrokové krytí



Na základě úrokového krytí vidíme, že podnik hospodaří efektivně. Až na roky 2009 a 2010, kdy společnost dosahovala ztráty a neměla dostatek prostředků ani na pokrytí úroků, proto nedocházelo k žádnému krytí, nebylo dostatek peněžních prostředků ani na pokrytí úroků. Úrokové krytí je dáno vzorcem (2.5). Z obrázku je patrné, že podnik vykazuje nízké úrokové zatížení a může si dovolit navýšit cizí zdroje kromě roku 2009 a 2010, kdy výsledek

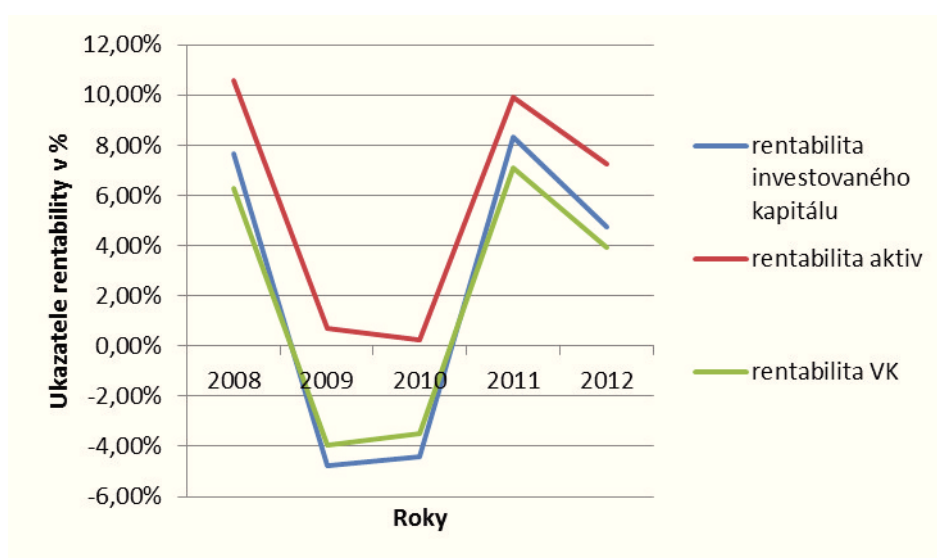


hospodaření podniku byl záporný, čili společnost vykazovala ztrátu a tak nemohlo dojít k zaplacení úroků ze zisku. Vzorec (2.6) nám určuje úrokové zatížení.

### 3.3.2. Ukazatele rentability

Na Obr. 3.16 níže můžeme vidět nejvýznamnější ukazatele rentability. Tyto ukazatele nás informují o zdraví podniku, o jeho výnosnosti, ziskovosti vloženého kapitálu. Postupně v této kapitole se zaměříme na ty nejdůležitější ukazatele. Všechny výpočty jsou v Příloze č. 5 a u jednotlivých ukazatelů je napsáno s jakým ziskem počítáme.

Obr. 3.16 Ukazatele rentability



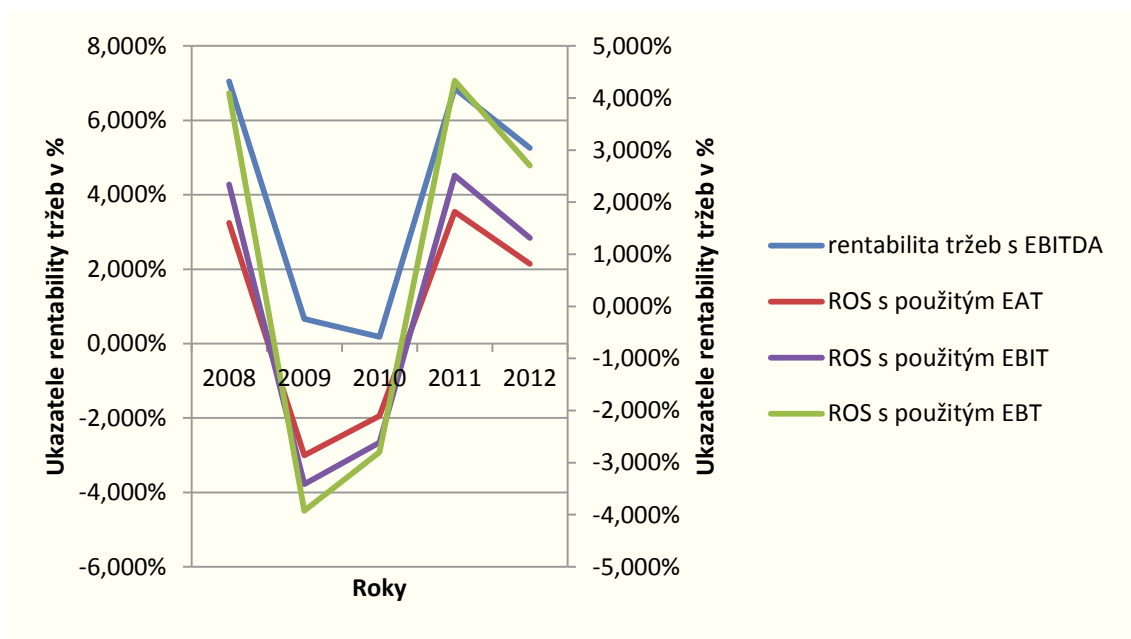
V letech 2009 až 2010 došlo k rapidnímu snížení rentability investovaného kapitálu. Rentabilita investovaného kapitálu se počítala dle vzorce (2.7). Výnosnost byla dokonce záporná, jelikož podnik nedosáhl žádného zisku a jak již bylo řečeno, zvýšily se cizí zdroje. K další změně trendu došlo v roce 2012, kdy se snížila přidaná hodnota podniku, klesly tržby za vlastní výrobky a to dokonce za stávající výši investovaného kapitálu. Příčinou snížení tržeb je špatný vývoj trhu v eurozóně, jejíž členové jsou našimi odběrateli, jak je uvedeno v horizontální analýze výkazu zisku a ztráty.

Rentabilita vlastního kapitálu se vyvíjí podobně jako jiné ukazatele rentability. Největší propad u tohoto ukazatele zaznamenáme v letech 2009 a 2010. V těchto letech se snížil vlastní kapitál, jenž zahrnuje položku hospodářský výsledek, kterou byla ztráta. Ve

srovnání s odvětvím se rentabilita vlastního kapitálu našeho podniku vyvíjí lépe. Ukazatel je dán rovnicí (2.8). Více se budeme věnovat tomuto ukazateli v následující kapitole.

Dalším ukazatelem je rentabilita tržeb, kde jsme pro jeho výpočet použili různé zisky. Vliv jednotlivých zisků na ukazatel je znázorněn na Obr. 3.17.

Obr. 3.17 Ukazatele rentability tržeb



Ukazatel má ze všech nejmenší výkyvy, ale přes to jsme je zaznamenali. Důvody jsou pořád stejné, došlo k poklesu tržeb z důvodu nižší poptávky a nižší prodejní ceny a naopak vzrostly náklady, kde hlavní příčinou byl růst vstupních cen surovin. Nižší tržby a vysoké náklady nám snížily zisk. V tomto ukazateli jsme k výpočtu použili zisk před zdaněním, jelikož se v sledovaném období měnila sazba daně z příjmu. Nejlepší vývoj má ukazatel se ziskem před zdaněním, úroky a odpisy. Jeho trend je kolísavý, ale ukazatel ve sledovaném období nedosáhl záporných hodnot. Firma má vysoké odpisy. V roce 2010 kdy rentabilita u jiných ukazatelů rostla, u toho s EBITDA naopak klesala. Příčinou poklesu byly nižší odpisy. Rentabilitu tržeb jsme vypočítali díky rovnicím (2.9) a (2.10).

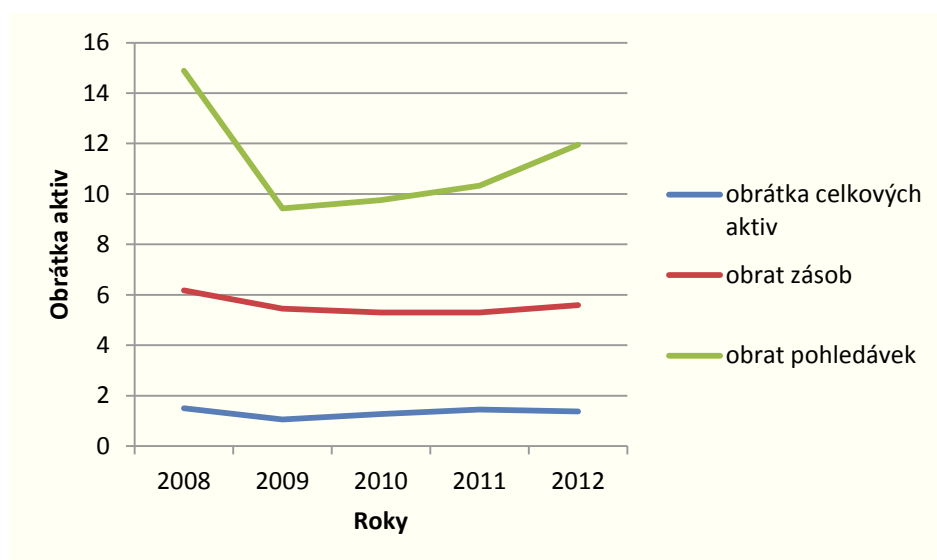
Posledním vybraným ukazatelem je rentabilita aktiv, tento ukazatel byl vypočítán se ziskem před zdaněním, úroky a odpisy, protože ve sledovaném období se změnila jak daňová sazba, tak i struktura majetku a to hlavně v důsledku probíhajících modernizací a staveb, ale taky i různých fúzí společností. Vzorci (2.11) a (2.12) je vypočítán tento ukazatel. Vývoj

tohoto ukazatele můžeme vidět na Obr. 3.16. Ukazatel se nedostal jako jiné ukazatele do záporných hodnot, jelikož odpisy sehrály důležitou roli v počítaném zisku. Ale naopak v roce 2010, kdy ostatní ukazatele rostly, rentabilita aktiv poklesla a to především kvůli daleko nižším hodnotám odpisů oproti roku 2009.

### 3.3.3. Ukazatele aktivity

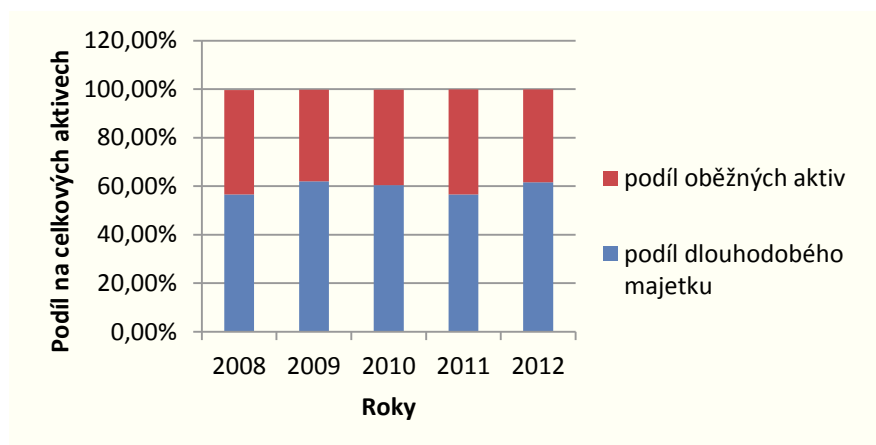
Tato část je zaměřená na srovnání ukazatelů aktiv společnosti v čase, ale i v odvětví. Na grafu můžeme vidět vývoj vybraných ukazatelů.

*Obr. 3.18 Rychlost obrátu aktiv*



Z grafu vidíme, že nejnižší obrátku aktiv mají celková aktiva. Tento ukazatel je ovlivněn strukturou aktiv, která je znázorněna níže v grafu. Obrat aktiv jsme spočítali díky rovnici (2.13).

Obr. 3.19 Struktura aktiv

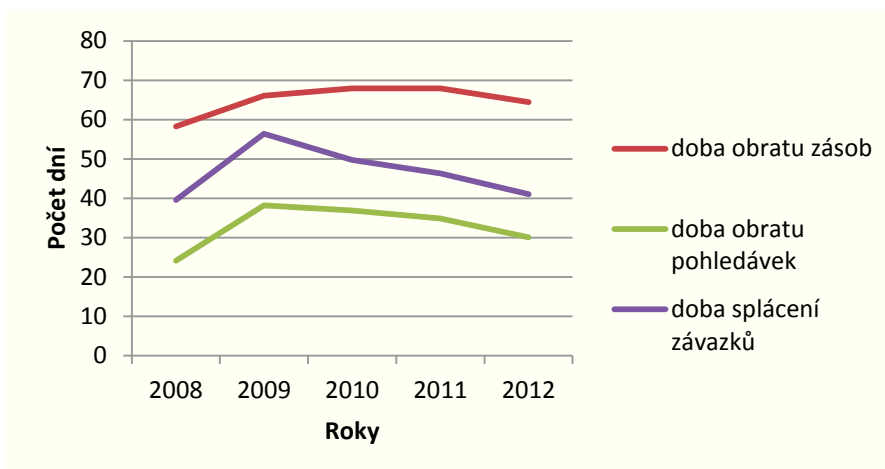


Z grafu je patrné, že převážnou část majetku tvoří dlouhodobý majetek. A tím se i vysvětluje nízká obrátka celkových aktiv. Jestliže u firmy převažuje dlouhodobý majetek, což je u výrobního podniku v pořádku, číslo se přibližuje k 1.

Obraty vybraných ukazatelů mají spíše rostoucí tendenci až na pohledávky, které v roce 2009 klesly. Pokles byl způsoben hlavně obrovským snížením tržeb, kde hlavní příčinou byl jak nízký objem produkce a vysoké náklady, tak i větším počtem pohledávek, které podnik vykazoval, jelikož odběratelé neměli dostatek financí pro úhradu za výrobky hned po převzetí. Ukazatel rychlosti obrátu pohledávek je dán vzorcem (2.15).

Dalším významným ukazatelem aktivity společnosti, je doba obrátu. Na grafu je znázorněn vývoj vybraných ukazatelů doby obrátu aktiv.

Obr. 3.20 Doba obrátu

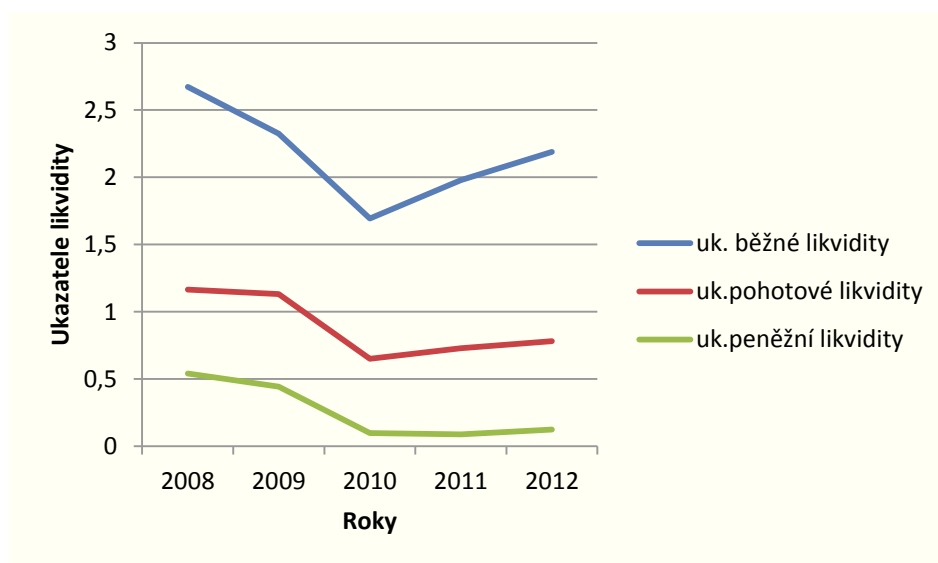


Doba obratu ukazatelů má většinou klesající tendenci až na rok 2009, kde růst byl způsoben nízkými tržbami a pohledávkami, které se naopak zvýšily. Růst pohledávek může být způsoben momentálním nedostatkem peněžních prostředků odběratelů. V grafu vidíme i vývoj závazků, který vypovídá o platební morálce daného podniku, počet dní, za které firma uhradí závazky. V zájmu podniku je, aby doba obratu závazků byla co nejdelší, naopak dodavatel bude požadovat co nejkratší možnou dobu. Pro společnost je žádoucí, aby doba obratu pohledávek byla nižší než doba obratu závazků. Třinecké železářny pravidlo solventnosti dodržují. Doba obratu zásob je počítána dle vzorce (2.16), pohledávek (2.17) a doba obratu závazků je dána rovnicí (2.18).

### 3.3.4. Ukazatele likvidity

V této části se dozvíme, jak je na tom firma, zda je schopná dostat svým závazkům.

Obr. 3.21 Ukazatele likvidity

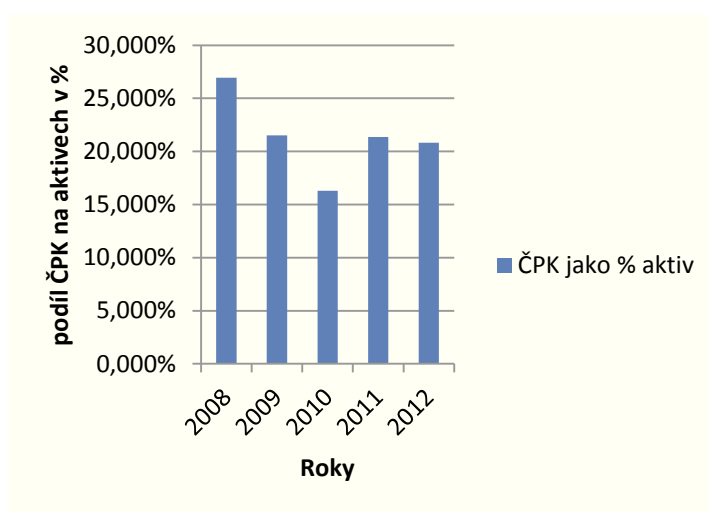


Z grafu vidíme, že výše jednotlivých ukazatelů v sledovaném období nebyla stabilní. V roce 2008 běžná likvidita přesahovala číslo 2,5, což znamená, že podnik dříve volil konzervativní strategii a preferoval spíše nízké riziko. Běžnou likviditu jsme spočítali díky vzorci (2.19). Pohotová likvidita je dána rovnicí (2.20) a peněžní likviditu jsme spočítali vzorcem (2.21). I pohotová a peněžní likvidita v roce 2008 vykazuje volbu nižšího rizika před větší výnosností. U všech ukazatelů došlo v roce 2010 k obrovskému poklesu. I když v tomto roce jednotlivá oběžná aktiva vzrostla a to hlavně zásoby, kde velký vliv měla fúze se

společností VALCOVNA TRUB TŽ, a.s., nárůst krátkodobých pasiv byl daleko větší především položka krátkodobé bankovní úvěry, která se zvýšila až o cca 1 200 mil. Kč. Byly čerpány investiční úvěry, provozní úvěry a část úvěru byla přijatá společností Třinecké železárny, a.s. fúzí. V následujících letech vývoj ukazatelů byl mírně rostoucí až na běžnou likviditu, kde prudký růst způsobilo zvýšení zásob.

Mezi rozdílové ukazatele likvidity patří i čistý pracovní kapitál. Jeho vývoj jako procentuální podíl ČPK na celkových aktivech je znázorněn na Obr. 3.22.

Obr. 3.22 Čistý pracovní kapitál



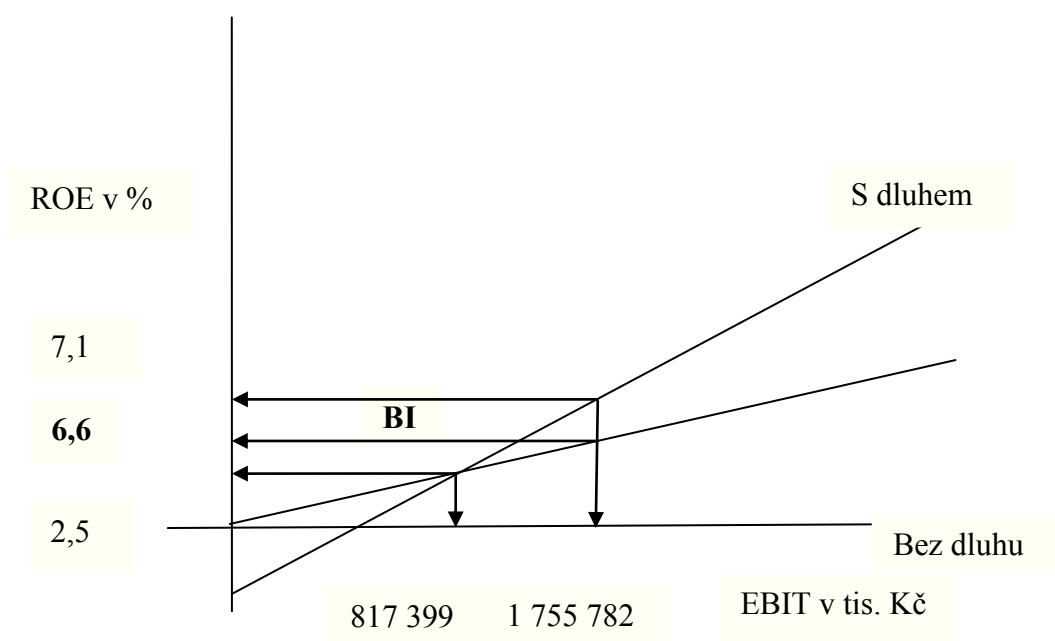
Podnik je dostatečně likvidní, protože oběžná aktiva jsou větší než krátkodobá pasiva. Firma je prekapitalizovaná. Z grafu vidíme, jaká část oběžného majetku je kryta vlastním kapitálem. Pro firmu to není efektivní, jelikož ke krytí oběžných aktiv, používá dražší kapitál. Podnik má oběžná aktiva, která se přemění na peněžní prostředky a po uhrazení krátkodobých závazků mohou být použita na různé záměry podniku.

### 3.4. Bod indifference

V této podkapitole se věnujeme bodu indifference podniku za rok 2011 a 2012. Díky tomuto bodu zjistíme, zdali je pro podnik výhodnější financovat vše z vlastních zdrojů nebo je lepší se i zadlužit. Vstupní data pro výpočet jsou v Příloze č. 5. Pro výpočet zisku před

zdaněním a úroky v bodě indifference jsme použili vzorec (2.33) a rentabilita vlastního kapitálu v bodě indifference je dána rovnicí (2.34). A úrokovou míru  $r_d$  jsme počítali vydělením nákladových úroků průměrnou výší bankovních úvěrů. Na následujícím Obr. 3.23 vidíme, jak na tom je společnost v roce 2011.

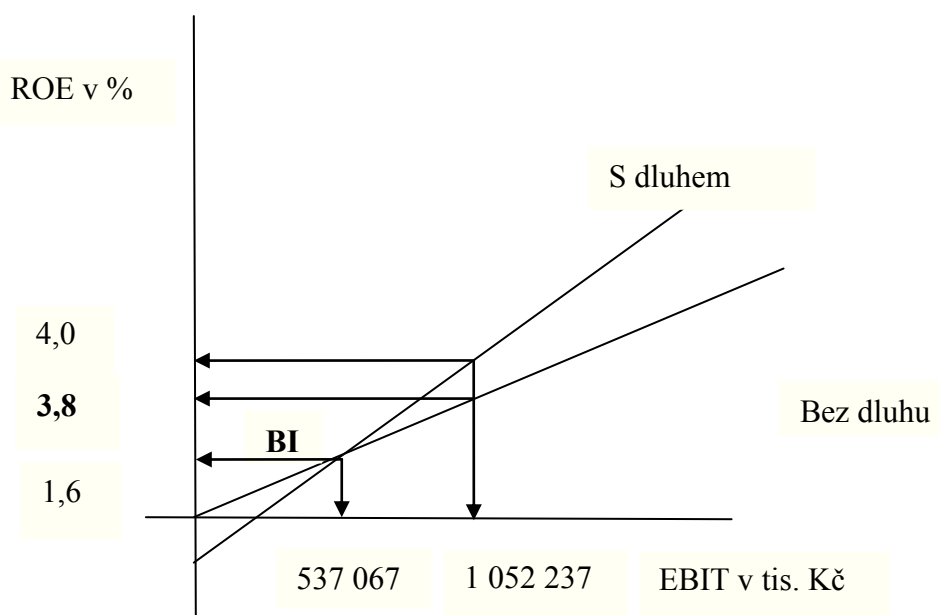
Obr. 3.23 Bod indifference v roce 2011



Jak vidíme z obrázku, financování z části i cizím majetkem má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Skutečná rentabilita vlastního kapitálu byla v roce 2011 ve výši 7,11% a zisk před zdaněním a úroky dosahovaly hodnoty 1 775 783 tis. Kč, což je o více než 120 mil. Kč oproti zisku indifference, kdy vše by bylo hrazeno pouze z vlastního kapitálu. Rovněž rentabilita vlastního kapitálu v bodě indifference je nižší a to o 2,19 p. b. Z daných hodnot je jasné, že i když rentabilita vlastního kapitálu při zadlužení není o moc vyšší, tak zisk se zvýšil o podstatnou část. V tomto roce je vhodnější pro financování podniku používat i cizí zdroje a můžeme mluvit o přiměřené míře zadluženosti. Kdyby podnik hradil investice pouze z vlastního kapitálu, při stejné výši zisku před zdaněním a úroky by rentabilita vlastního kapitálu klesla o 0,5 p. b. a byla by ve výši 6,6%. To znamená, že při dané výši zisku je pro společnost výhodnější používat cizí zdroje.

Bod indifference v roce 2012 je znázorněn na Obr. 3.24.

Obr. 3.24 Bod indiference v roce 2012



V roce 2012 skutečná rentabilita byla ve výši 4% a rentabilita vlastního kapitálu v bodě indiference vycházela na 1,6%, čili byla nižší o 2,4 p. b. Tento rozdíl je již menší, jelikož zisk v roce 2012 byl rovněž nižší než v roce 2011. Skutečný EBIT byl vyšší o 500 mil. Kč oproti zisku v bodu indiference. To znamená, že zisk je vyšší než v bodě, kdy je jedno, jakou kapitálovou strukturu podnik má. Rentabilita vlastního kapitálu by činila 3,8 %, kdyby společnost vše hradila z vlastních zdrojů. V roce 2011 je rozdíl velice malý a to pouze 0,2 p. b. Čím podnik vykazuje nižší zisk, tím je pro něj vhodnější se nezadlužovat. Proto by společnost Třinecké železářny měla zvážit, zda je výhodné při nižším zisku se zadlužovat nebo více financovat pouze z vlastních zdrojů.



#### 4. HODNOCENÍ RENTABILITY TŘINECKÝCH ŽELEZÁREN, a.s.

V této kapitole se věnujeme detailnější analýze rentability vlastního kapitálu, jejímu pyramidovému rozkladu, potom se zaměříme na analýzu odchylek a na srovnání s odvětvím.

##### 4.1. Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu

Tato podkapitola je věnována pyramidovému rozkladu ukazatele rentability. Zaměřili jsme se na Du Pontův rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu. Nejdříve jsme ukazatel ROE rozložili dle prvního stupně na rentabilitu tržeb  $EAT/T$ , rychlost obratu aktiv  $T/A$  a finanční páku, jež znázorňuje vzorec  $A/VK$ . Rentabilita vlastního kapitálu je součinem těchto tří dílčích ukazatelů. K výpočtu dílčích ukazatelů potřebujeme vstupní data, jako čistý zisk  $EAT$ , tržby  $T$ , hodnotu celkových aktiv  $A$  a rovněž potřebujeme znát výši vlastního kapitálu  $VK$ . Pro výpočet druhého stupně rozkladu potřebujeme hodnoty čistého zisku  $EAT$ , zisku před zdaněním  $EBT$  a hodnotu zisku před zdaněním a úroky  $EBIT$ . Všechny hodnoty jsou uvedeny v Tab. 4.1.

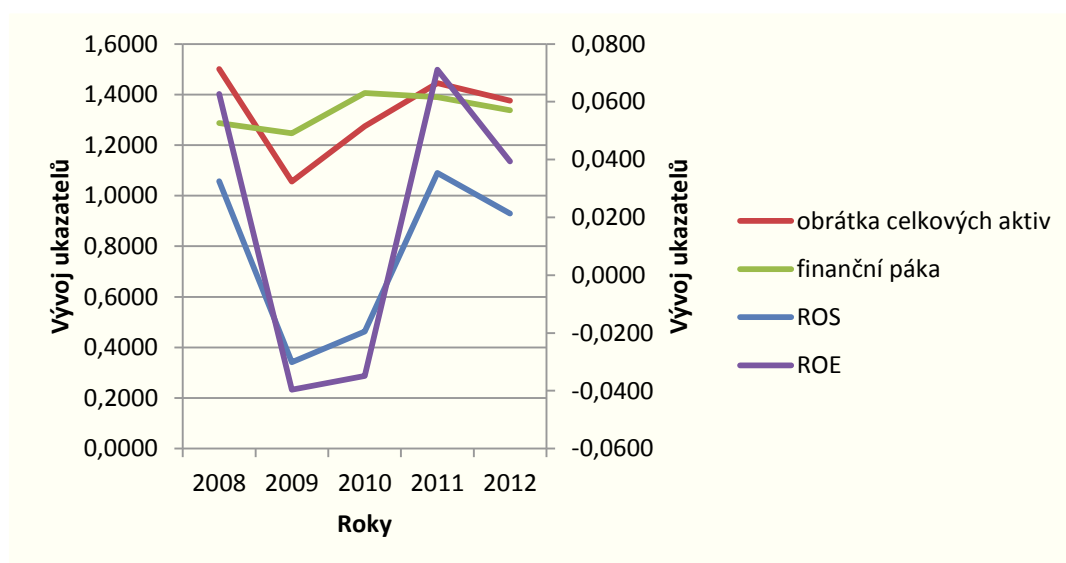
Tab. 4.1 Vstupní hodnoty pro první a druhý stupeň rozkladu

	2008	2009	2010	2011	2012
EAT	1 204 420	-731 536	-632 117	1 377 411	793 459
EBT	1 517 170	-953 678	-908 592	1 685 794	1 003 293
EBIT	1 586 092	-918 010	-863 219	1 755 782	1 052 237
T	37 095 068	24 316 165	32 459 355	38 897 280	37 111 160
A	24 723 579	23 036 799	25 457 745	26 913 689	26 967 170
VK	19 214 416	18 482 880	18 110 848	19 361 466	20 154 924

Zdroj: [www.trz.cz](http://www.trz.cz)

Vývoj jednotlivých ukazatelů, které se podílejí na rozkladu prvního stupně vrcholového ukazatele ROE, je znázorněn v Tab. 4.1. Mezi tyto ukazatele patří rentabilita tržeb respektive zisková marže, rychlost obratu celkových aktiv a ukazatel finanční páka. Výpočet těchto ukazatelů je umístěn v Příloze č 7.

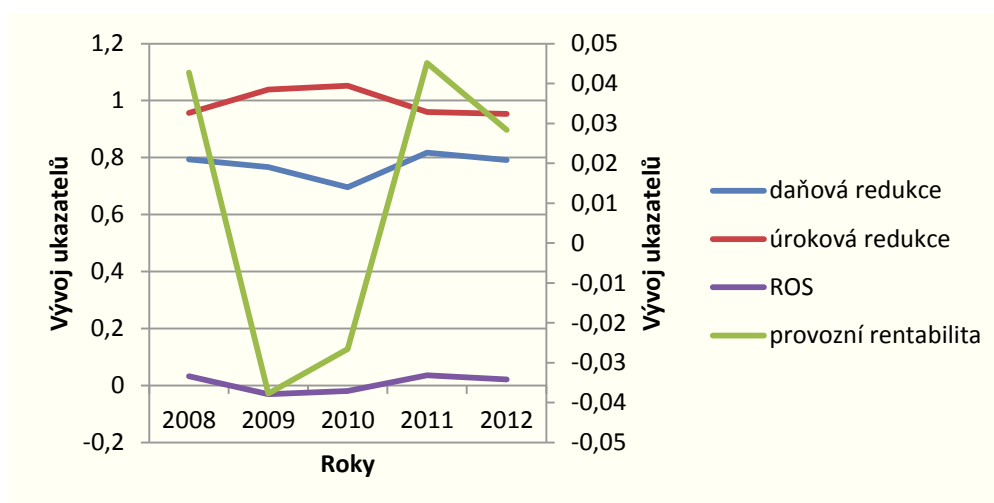
Obr. 4.1 Vývoj ukazatelů první úroveň rozkladu ROE



Jak vidíme na obrázku, v sledovaném období se dílčí ukazatele rozkladu prvního stupně vyvíjely různě. Vývoj ukazatele rentability vlastního kapitálu a rentability tržeb je v jednotlivých letech téměř totožný, což je zapříčiněno především vývojem čistého zisku, respektive jeho ztrát v letech 2009 a 2010. Obrátka aktiv v roce 2009 rapidně klesla. I když se snížila aktiva především zásoby a to z důvodu nižší poptávky a tím i nižší spotřebě materiálu, pokles tržeb byl daleko větší. A to hlavně položka tržby z prodeje vlastních výrobků, jak již bylo řečeno z důvodu daleko nižší poptávky po výrobcích Třineckých železáren. U ukazatele finanční páka jsme naopak zaznamenali růst v roce 2010. Růst byl zapříčiněn zvýšením aktiv a to hlavně nedokončeného majetku, jelikož společnost v roce 2010 zahájila až 35 investičních akcí. Následně k růstu finanční páky rovněž přispěl pokles vlastního kapitálu. Největší účast na snížení vlastního kapitálu měla položka výsledek hospodaření běžného účetního období, jímž byla v roce 2010 ztráta.

Jelikož první úroveň pyramidového rozkladu není dostačující, v práci jsme provedli rovněž rozklad rentability vlastního kapitálu druhého stupně, kde jsme rozložili ukazatel rentability tržeb na daňovou redukci  $EAT/EBT$ , úrokovou redukci  $EBT/EBIT$  a provozní rentabilitu  $EBIT/T$ . K výpočtu těchto ukazatelů jsme použili následující položky z výkazů, jež jsou uvedeny v Tab. 4.1. Vývoje jednotlivých dílčích ukazatelů druhé úrovně rozkladu jsou znázorněny na Obr. 4.2. Ukazatele jsme vypočítali v Příloze č. 7.

Obr. 4.2 Vývoj ukazatelů druhé úrovně rozkladu



Vývoj rentability tržeb se ziskem po zdanění na obrázku zobrazeném jako ROS a rentability tržeb se ziskem před zdaněním a úroky - provozní rentabilita, se vyvíjí téměř identicky. Úroková redukce ve sledovaném období do roku 2010 rostla, jelikož úroky se snižovaly a právě v roce 2011 došlo k jejich zvýšení a tím se i snížil ukazatel. Naopak ukazatel daňové redukce ve sledovaném období klesal až do roku 2011, kdy vzrostl. Daň od roku 2008 měla klesající trend, jelikož se snižoval i zisk před zdaněním a tak daň nemohla být vyšší. Na snížení daně měla rovněž vliv sazba daně, která v roce 2008 činila 21%, v roce 2009 byla ve výši 20% a od roku 2010 počítáme se sazbou 19%.

#### 4.2. Analýza odchylek rentability vlastního kapitálu funkcionální metodou

V této následující podkapitole se věnujeme analýze odchylek jednotlivých dílčích ukazatelů na ukazatel celkový. Pro výpočet jsme použili metodu funkcionální, jelikož společnost Třinecké železářny v roce 2008 a 2009 vykazovala ztrátu a tato metoda nám umožňuje pracovat se zápornými čísly a nemusíme brát ohled na pořadí dílčích ukazatelů. Analýzu odchylek jsme počítali dle rovnice (2.32). V Tab. 4.2 je znázorněno pořadí vlivů jednotlivých ukazatelů na ukazatel vrcholový, na ukazatel rentability vlastního kapitálu. Provedli jsme jak analýzu odchylek rozkladu prvního stupně, tak i analýzu odchylek rozkladu druhého stupně, kde se rozložila rentabilita tržeb  $EAT/T$  na dílčí ukazatele. Vlivy jsme počítali v období od roku 2008 do roku 2012 v každém roce zvlášť, výpočty jsou uvedeny v Příloze č. 7.

Tab. 4.2 Pořadí vlivů dílčích ukazatelů v období 2008 až 2012

Ukazatel	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012
$\Delta$ ROE	-0,1023	0,0047	0,1060	-0,0318
EAT/T	2.	1.	1.	1.
T/A	3.	3.	4.	3.
A/VK	4.	4.	6.	4.
EAT/EBT	6.	5.	3	5.
EBT/EBIT	5.	6.	5	6.
EBIT/T	1.	2.	2.	2.

Zdroj: vlastní výpočty

Rentabilita vlastního kapitálu v roce 2009 oproti roku 2008 klesla. Z tabulky je patrné, že největší vliv na ukazatel ROE v letech 2008 a 2009 měla rentabilita tržeb, čili provozní rentabilita. Změna ukazatele byla negativní, jelikož klesl zisk i tržby z důvodu světové krize a především nízké poptávky odběratelů po výrobcích podniku. Když klesá cena nakupovaných surovin, měly by klesnout náklady, ale v této společnosti to tak nebylo, protože pokles cen konečných výrobků byl prudší a tím se podnik dostal do ztráty. Druhý největší a negativní vliv měl opět ukazatel rentability tržeb a to zisková marže. Pokles byl způsoben stejnými vlivy, jak u předchozího ukazatele. Vlivy dalších ukazatelů byly téměř mizivé a rovněž měly negativní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Jediný ukazatel, jenž měl pozitivní vliv, byl ukazatel úrokové redukce, kdy po zaplacení úroků zůstal podniku větší zisk oproti roku 2008. V roce 2009 společnost vyplatila ručitelům nižší úroky, ale velikost vlivu byla velice malá.

V letech 2009 a 2010 změna ROE byla kladná a pořadí vlivů se mírně změnilo. Největší kladný vliv jsme zaznamenali u ukazatele rentability tržeb a to jak u ziskové marže, tak i u provozní rentability. Tyto ukazatele měly největší kladný vliv na ROE. Podnik stále vykazoval ztrátu, ale již menší oproti roku 2009. Tržby se zvýšily, ale náklady taky a to mnoho násobně víc, jak z důvodu zvýšení poptávky, ale především kvůli růstu cen vstupních surovin. Ceny hotových výrobků rovněž o něco vzrostly, ale ne tak progresivně jak ceny

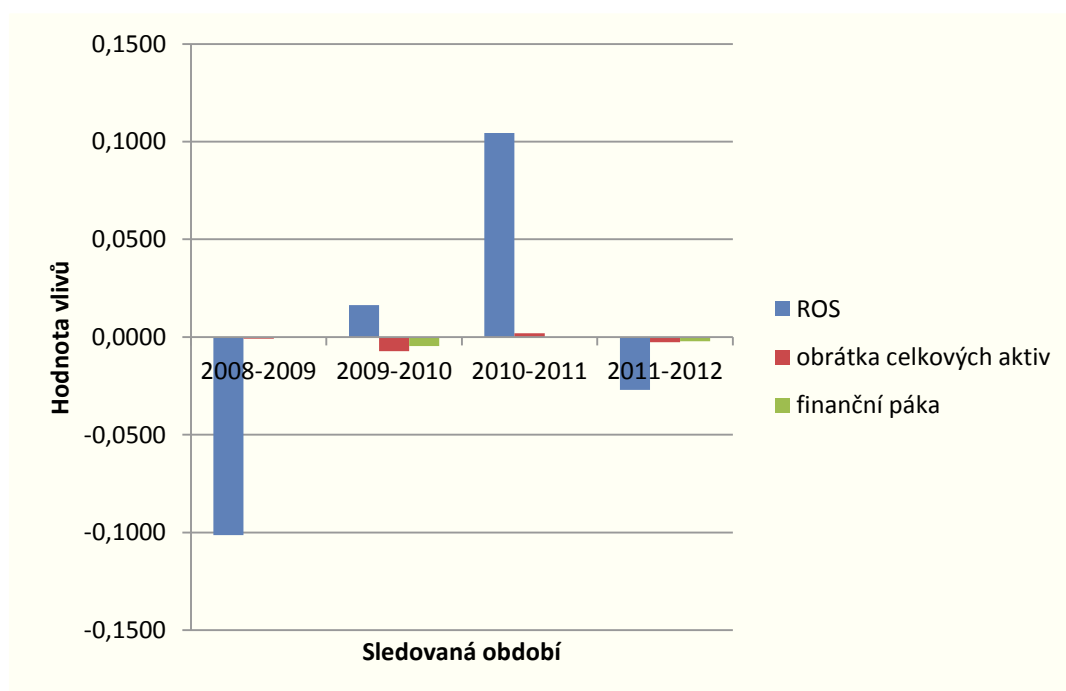
vstupních surovin. Společnost Třinecké železářny se snažila reagovat na tržní situaci a tak nemohla o moc zvýšit prodejní ceny. Jelikož si chtěla zachovat zákazníky, musela se přizpůsobit. Největší záporný vliv měl ukazatel rychlosti obrátu aktiva. Aktiva vzrostla, dlouhodobý majetek se zvýšil díky investicím, jež byly vyšší nežli odpisy, ale taky fúzi, ale růst tržeb byl vyšší. I když tento ukazatel by měl mít pozitivní vliv na ROE, společnost byla v roce 2009 ve ztrátě, a proto vlivy fungují opačně. Rovněž ukazatel finanční páky měl negativní vliv na rentabilitu tržeb, přestože u ukazatele finanční páky jsme zaznamenali kladnou změnu, vyšší míra zadluženosti měla negativní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu, jelikož společnost v letech 2009 a 2010 vykazovala ztrátu.

V období od roku 2010 do roku 2011 se pořadí vlivů opět nezměnilo, největší vliv na kladnou změnu rentability vlastního kapitálu měla rentabilita tržeb, kde absolutní změna byla kladná a to jak u ukazatele ziskovosti marže, tak i u provozní rentability. Zvýšily se tržby podniku, ale hlavně výsledek hospodaření po dvou letech byl konečně kladný a společnost dosáhla zisku a to přes 1 377 mil. Kč. Absolutní změna není tak velká, jelikož tržby se rovněž zvýšily o necelých 7 000 mil. Kč, ale náklady podniku byly nižší než v roce 2010 a to především díky progresivnějšímu růstu cen výrobků oproti cenám za vstupní suroviny. Ukazatel, který měl negativní vliv na ROE, byla úroková redukce a finanční páka. Ukazatel finanční páky měl negativní vliv, kdy růst vlastního kapitálu především položky výsledek hospodaření převýšil růst aktiv, to znamená, že podnik snížil podíl cizích zdrojů na pasivech, čili má nižší zadluženost. Vliv tohoto ukazatele je velmi malý, téměř mizivý. Druhý negativní vliv měla úroková redukce. I když společnost v roce 2011 čerpala méně bankovních úvěrů, zvýšil se objem závazků a nákladové úroky byly vyšší a tím klesl ukazatel úrokové redukce. Podnik po zaplacení úroků měl méně peněz k dispozici. Naopak daňová redukce pozitivně ovlivnila vrcholový ukazatel v daném období.

Rentabilita vlastního kapitálu v roce 2012 klesla oproti roku 2011. Největší vliv na pokles ukazatele měla rentabilita tržeb a to její obě formy. V roce 2012 opět poklesly tržby, ale především se snížil zisk a to z důvodu nižší spotřeby oceli v Evropě, kde země Evropy patří mezi významné odběratele Třineckých železáren. Vývoj cen se nevyvíjel tak pozitivně, jelikož situace na trhu se zhoršila, podnik se musel přizpůsobit. Oproti roku 2011 situace byla opačná. Na snížení zisku měl svůj podíl růst nákladů a to především vyšší ceny za energie, ale také příliš vysoké poplatky v České republice za obnovitelné zdroje, které se v roce 2012 opět

zvýšily. Zbylé ukazatele měly rovněž nižší hodnoty oproti roku 2011, negativně ovlivňovaly vrcholový ukazatel. Zadluženost podniku opět klesla, jak nám poukazuje finanční páka. Z jedné strany to má negativní vliv na ROE, ale tím se nám sníží i nákladové úroky a to zase pozitivně ovlivňuje rentabilitu vlastního kapitálu. Další ukazatele měly rovněž negativní vliv, ale jejich výše vlivů je zanedbatelná. Po zaplacení daní a úroků podniku zůstal menší zisk, který by mohl využít pro další aktivity. Vlivy jednotlivých ukazatelů z prvního stupně rozkladu za sledovaná období jsou pro lepší orientaci znázorněny na Obr. 4.3.

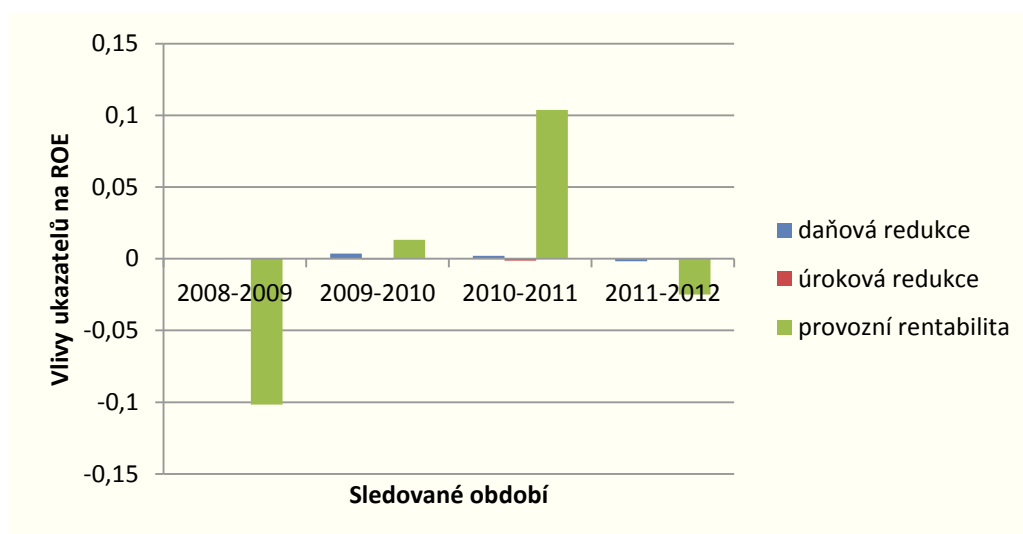
Obr. 4.3 Vlivy ukazatelů rozkladu 1. stupně na ROE za všechna sledovaná období



Na obrázku vidíme, jak se v jednotlivých letech vyvíjely dílčí ukazatele, jaký měly vliv na ROE. Je patrné, že v každém období na rentabilitu vlastního kapitálu měl největší vliv ukazatel rentability tržeb a to jak v pozitivně, tak i negativně. Kdežto výše vlivu obrátky celkových aktiv a finanční páky byla téměř nulová.

Pro lepší přehled jsou na Obr. 4.4 znázorněny vlivy dílčích ukazatelů z druhé úrovně rozkladu za celkové sledované období.

Obr. 4.4 Vlivy ukazatelů rozkladu 2. stupně na rentabilitu vlastního kapitálu

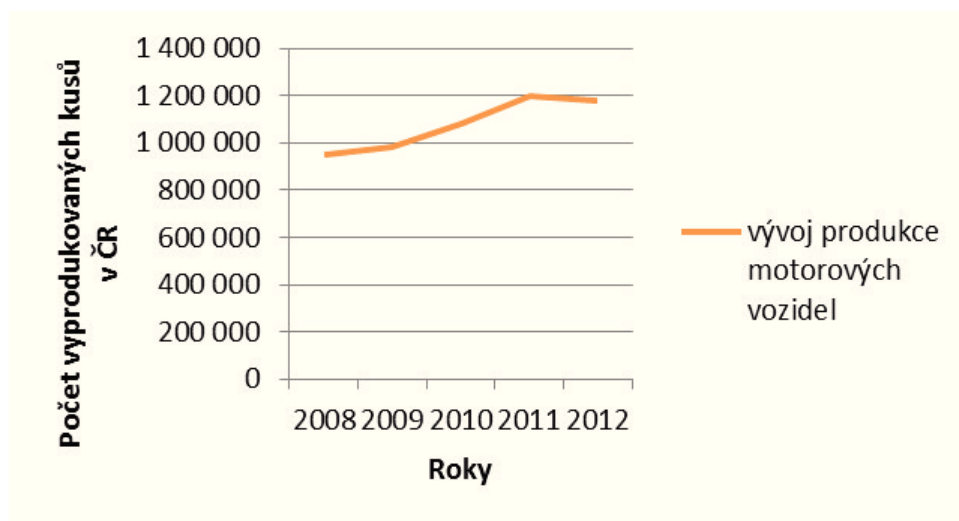


Z obrázku je patrné, že největší vliv měla provozní rentabilita. Další ukazatele z druhého stupně rozkladu ukazatel ROE téměř neovlivňovaly kromě období 2010 a 2011, kde jejich vliv je ale velmi nízký.

#### 4.3. Srovnání vybraných ukazatelů rentability ROE a ROA s odvětvím

Rentabilitu podniku jsme porovnali s rentabilitou kapitálu v odvětví. Hodnoty jednotlivých ukazatelů jsou uvedeny v Příloze č. 6. Pro výpočet ROE v odvětví jsme použili informace ze serveru Ministerstva průmyslu a obchodu. Společnost Třinecké železářny řadíme dle CZ-NACE do kategorie výroba kovů a slevárenství (hutě). V roce 2012 toto odvětví mělo podíl cca 6,3% na obratu zpracovatelského průmyslu, jež tvoří téměř 60% celkového obratu. Podíl na obratu v hutním průmyslu oproti roku 2011 klesl stejně jako počet zaměstnanců v tomto odvětví. Stále ale Moravskoslezský kraj po kraji Středočeském má největší tržby z průmyslu a drží první místo v počtu zaměstnanců pracujících v průmyslu. Výroba oceli v sledovaném období v České republice klesá, podobně jsou na tom i další země Evropské unie. Naopak východní Asie i v době krize zaznamenala růst výroby surové oceli. Odvětví hutních výrobků a slevárenství se odvíjí především od automobilového průmyslu a stavebnictví, jelikož do těchto odvětví nejčastěji putují výrobky. To znamená, že klesá-li produkce automobilového průmyslu, ve většině případu dojde k poklesu hutního průmyslu. Vývoj je znázorněn na Obr. 4.5, ale jde pouze o produkci motorových vozidel v České republice, není tam započítána produkce v Evropě.

Obr. 4.5 Produkce motorových vozidel v ČR



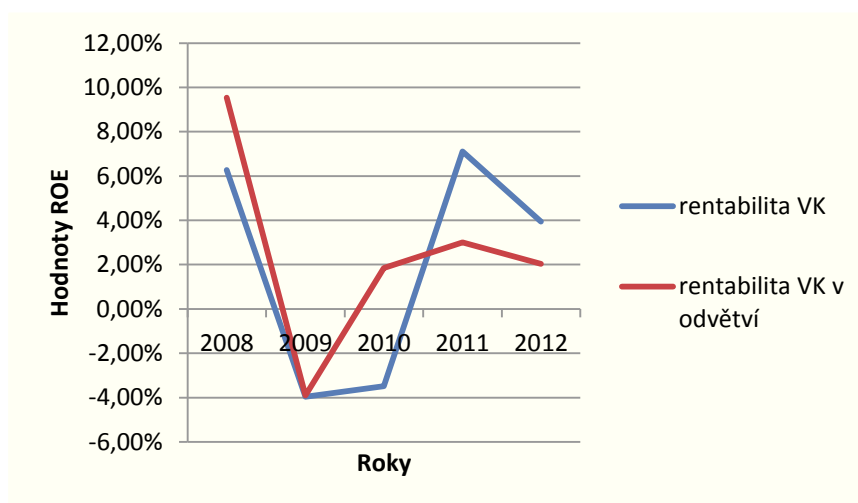
Zdroj: [www.autosap.cz](http://www.autosap.cz)

Z obrázku je patrné, že produkce v automobilovém průmyslu na domácím trhu se od roku 2008 zvýšila o pár set tisíc, kde nemalý vliv mělo vystavění závodu Hyundai v Nošovicích, kdy právě v roce 2008 byla stavba dokončena. A společnost začala vyrábět vozy této značky. V roce 2012 oproti roku 2011 došlo k mírnému poklesu automobilové výroby v České republice a i tak to omezilo poptávku po produktech Třineckých železáren. Pokles byl ve výši 1,67%, ale nesmíme zapomenout, že to bylo pouze na domácím trhu, kdežto Třinecké železářny prodávají své výrobky i zahraničním koncernům.

V této kapitole se zaměříme na srovnání dvou ukazatelů rentability. Společnost Třinecké železářny, a.s. je uvedena ve více odvětvích, ale my jsme podnik srovnali s odvětvím, v němž má největší účast a to je výroba kovů a slevárenství. Srovnání ukazatele rentability vlastního kapitálu podniku s odvětvím je znázorněn na Obr. 4.6 a výpočty jsme provedli dle vzorce (2.8) a jsou uvedeny v Příloze č. 5.



Obr. 4.6 Srovnání ukazatele ROE s odvětvím



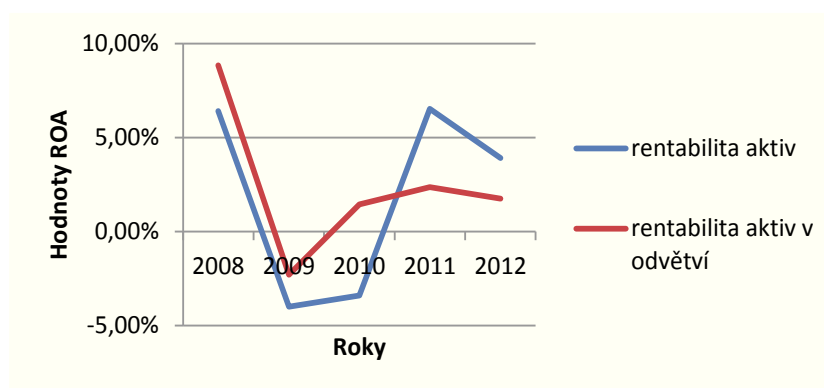
Zdroj: [www.mpo.cz](http://www.mpo.cz)

Z obrázku vidíme, že rentabilita vlastního kapitálu společnosti i v odvětví se vyvíjela podobně v roce 2008 a 2009. I v dalších letech je trend podobný, ale můžeme si povšimnout některých značných rozdílů. Významný rozdíl je patrný v roce 2010, kdy rentabilita v odvětví rapidně rostla, ale v podniku jen velmi mírně. Největší vliv na to měl výsledek hospodaření, kterým u Třineckých železáren byla ztráta, kdežto v odvětví zisk, který se zvýšil. Mezi příčiny ztrátovosti podniku můžeme řadit nižší ceny hotových produktů ve snaze společnosti udržet si klientelu, kdy museli přizpůsobit ceny výkonů oproti rostoucím nákladům a to především vstupním cenám surovin. Třinecké železářny rovněž v roce 2010 prováděly rekonstrukci koksárenské baterie č. 12, a proto byli nuceni nakupovat vstupní suroviny především koks, jež byl mnohem dražší. V roce 2011 růst rentability vlastního kapitálu podniku naopak přesáhnul růst ROE v odvětví. Hlavním důvodem bylo, že se společnost po dvou letech dostala ze ztráty, rostly jak tržby společnosti, ale hlavně výkonová spotřeba, na jejíž snížení mělo vliv opětovné spuštění baterie č. 12 a tím i znovu vyrábění koksu, který již nemuseli drazé nakupovat, jak tomu bylo v předcházejících dvou letech. V roce 2012 je trend rentability vlastního kapitálu opět klesající a to jak v odvětví tak i v podniku. V podniku na to mělo velký vliv zvýšení podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu, ale rovněž opětovný pokles zisku vyvolaný negativní situací na trhu. Různá intenzita jak poklesu, tak i růstu rentability vlastního kapitálu podniku ve srovnání s odvětvím je dána tím, že podnik srovnáváme pouze s jedním odvětvím a to výrobou základních kovů, hutního zpracování kovů a slevárenství. Třinecké železářny mají zastoupení ve více odvětvích, ale odvětví hutního zpracování a slevárenství má největší podíl. Ukazatel rentability vlastního kapitálu bychom měli srovnat i

s dalšími odvětvími, ale výpočet toho je složitý a proto jsme to zjednodušili, ale tím nám ukazatel roste nebo klesá rychleji (pomaleji) oproti odvětví.

Na následujícím Obr. 4.7 jsme porovnali vývoj ukazatele rentability aktiv v odvětví s ROA v podniku. Pro výpočet rentability aktiv podniku jsme použili zisk před zdaněním a úroky, abychom ji mohli srovnat, rentabilitu aktiv jsme vypočítali rovnicí (2.11). Výpočty potřebné pro srovnání jsou uvedeny v Příloze č. 6.

Obr. 4.7 Vývoj ukazatele ROA v odvětví i podniku



Zdroj: [www.mpo.cz](http://www.mpo.cz)

Vývoj ukazatele se nám liší. V roce 2010 rentabilita aktiv v odvětví dosahovala kladných hodnot, kdežto v podniku ne. Hlavním důvodem byla především ztráta v podniku a rovněž nárůst celkových aktiv - nedokončeného hmotného majetku. I když tržby byly vyšší než v roce 2009, výkonová spotřeba vzrostla více a to hlavně kvůli opravě a modernizaci koksárenské baterie č. 12, kdy v průběhu opravy podnik byl nucen nakupovat dražší vstupní suroviny. Naopak v roce 2011 růst rentability aktiv dosahoval vyšších hodnot ve srovnání s odvětvím. Ve společnosti výsledek hospodaření se rapidně zvýšil, ale vložený kapitál se o moc nezměnil, aktiva nevzrostla tak moc a tím rentabilita aktiv podniku mnohonásobně převýšila rentabilitu v odvětví, kde se rovněž zvýšil zisk, ale jiné společnosti vložily daleko více kapitálu. V roce 2012 se trend opět změnil a došlo k poklesu rentability v obou případech. V podniku byl pokles strmější, klesla poptávka, klesly tržby, spotřeba se snížila, ale navýšily se zpracovací náklady a snížil se zisk. Ale stále výnosnost vložených zdrojů dosahovala lepších hodnot nežli průměrné hodnoty v odvětví. Tohoto výsledků podnik dosáhl zejména díky strategii zvyšování podílu výrobků s vyšší přidanou hodnotou, díky němuž Třinecké železářny mají různý sortiment výrobků a tím dochází k rozložení podnikatelského rizika.

## 5. ZÁVĚR

Cílem bakalářské práce bylo zanalyzovat podnik z finanční stránky a to, jak si stojí podnik v jednotlivých finančních oblastech, ale především se zaměřit na rentabilitu společnosti, zhodnotit finanční situaci a navrhnout vhodné doporučení.

V druhé kapitole byly představeny teoretické základy finanční analýzy. Popsali jsme metodologii výpočtu poměrové analýzy, rozklad rentability vlastního kapitálu a metody analýzy odchylek.

Třetí kapitola byla věnována hodnocení finanční situace podniku. Byla provedena horizontální a vertikální analýza vybraných položek z výkazů, následně jsme zhodnotili vybranou společnost dle ukazatelů aktivity, rentability, zadluženosti a likvidity a zjistili bod indifferencie analyzovaného podniku.

Rentabilitu vlastního kapitálu jsme rozložili na dílčí ukazatele dle Du Pontovy analýzy ve čtvrté části práce a zjistili, které dílčí položky mají největší vliv na vrcholový ukazatel. Analýza odchylek byla provedena funkcionální metodou. V této kapitole jsme rovněž srovnali rentabilitu vlastního kapitálu a rentabilitu aktiv s odvětvím.

Provedením finanční analýzy se zaměřením na rentabilitu společnosti Třineckých železáren jsme došli k závěru, že podnik je finančně stabilní a důvěryhodný, jelikož většina aktiv je financována vlastními zdroji společnosti a to nejen stálá aktiva, která v podniku převažují, protože společnost je výrobního charakteru, ale dlouhodobé zdroje kryjí rovněž část oběžných aktiv, co vypovídá o konzervativním způsobu financování společnosti. Tento způsob má pozitivní vliv na budoucí ručitele, jelikož nám vypovídá o stabilitě firmy, ale je také dražší možností financování podniku. Z analýzy rovněž vyšlo, že podnik hospodaří efektivně, je schopen pokrýt několikanásobně úroky z cizích zdrojů. Společnost je dostatečně likvidní a její zadluženost není velická. Tím že zadluženost nedosahuje vysokých hodnot, po výpočtu bodu indifferencie jsme zjistili, že rentabilita a zisk před zdaněním a úroky podniku se zadlužením není o moc vyšší, než kdyby podnik vše hradil ze svých zdrojů. Ve srovnání s odvětvím se rentabilita vyvíjela podobně, měla stejný trend, jenom někdy na tom byl lépe podnik jindy odvětví, podle toho zdali podnik byl ve ztrátě nebo vykazoval zisk. Na zisk měly velký vliv odpisy, jelikož společnost stále do něčeho investuje, modernizuje, ale také se spojuje s jinými společnostmi. Po následném hlubším rozboru rentability vlastního kapitálu

jsme zjistili, že největší vliv na rentabilitu společnosti má rentabilita tržeb, čili tržby a zisk. Ve sledovaném období byl podnik na tom nejlépe v roce 2011, kdy se ekonomika trochu vzpamatovala z předcházející krize a začala znova růst poptávka po výrobcích podniku a po modernizaci baterie společnost mohla nakupovat levnější vstupní suroviny. Naopak nejhůře na tom byly Třinecké železářny v roce 2009, kdy ekonomická krize měla největší dopad na hospodaření společnosti, poptávky po jejích produktech, ale rovněž na realizační ceny výrobků, které v roce 2009 nerostly tak rychle, jak ceny vstupních surovin, což způsobilo, že podnik byl ve ztrátě.

Zisk podniku je nejvíce ovlivněn tržbami za vlastní výrobky a především výkonovými náklady. Proto by se společnost v následujících letech měla zaměřit na snižování těchto nákladů a jejich efektivnější využití, jako na příklad modernizací výrobních zařízení a jednotlivých provozů, aby podnik mohl nakupovat suroviny ještě levněji nebo si je dokonce vyrábět sám, ale také nakupovat energii z levnějších zdrojů. Aby docházelo ke zvýšení tržeb, společnost by se měla zaměřit na širší produkci výrobků s vyšší přidanou hodnotou, které jsou žádané na světovém trhu. Rovněž podnik je dostatečně stabilní s nízkou zadlužeností a část oběžného majetku místo financovat z vlastních zdrojů by mohl ze zdrojů cizích, kdy úroky za cizí kapitál v dnešní době jsou téměř na nejnižší hranici a mohlo by to být pro společnost levnější než konzervativní způsob financování, ale pouze v případě, kdy společnost prosperuje a vykazuje vyšší výsledek hospodaření, čili zisk. Pokud společnost v období, kdy je nižší poptávka a vysoké náklady, vykazuje nízký zisk, je vhodné, aby hradila vše pouze vlastním kapitálem.

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

### a) Odborné knihy

DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2009. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.

### b) Internetové odkazy

AUTOSAP: *Přehledy výroby a odbytu vozidel domácích výrobců* [online]. Dostupné z <http://www.autosap.cz/sfiles/a1-1.htm#zacat>

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. ČSÚ: *Průmysl vybrané ukazatele* [online]. Dostupné z [http://vdb.czso.cz/vdbvo/tabdetail.jsp?kapitola\\_id=33&potvrd=Zobrazit+tabulku&go\\_zobraz=1&cislotab=PRU0040PU\\_KR&cas\\_3\\_99=2012&voa=tabulka&str=tabdetail.jsp](http://vdb.czso.cz/vdbvo/tabdetail.jsp?kapitola_id=33&potvrd=Zobrazit+tabulku&go_zobraz=1&cislotab=PRU0040PU_KR&cas_3_99=2012&voa=tabulka&str=tabdetail.jsp)

VEŘEJNÝ REJSTŘÍK A SBÍRKA LISTIN: *Sbírka listin TŘINECKÉ ŽELEZÁRNY, a.s.* [online]. Dostupné z <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a152595&klic=aus20u>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. MPO: *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2012* [online]. MPO [27. 6. 2013]. Dostupné z <http://www.mpo.cz/dokument141226.html>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. MPO: *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011* [online]. MPO [1. 8. 2012]. Dostupné z <http://www.mpo.cz/dokument105732.html>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *MPO: Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010* [online]. MPO [9. 12. 2011]. Dostupné z <http://www.mpo.cz/dokument89407.html>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *MPO: Finanční analýza podnikové sféry za rok 2009* [online]. MPO [11. 4. 2013]. Dostupné z <http://www.mpo.cz/dokument76325.html>

TŘINECKÉ ŽELEZÁRNY, a.s. *TŽ: Historie* [online]. Dostupné z [http://www.trz.cz/web/trzocel.nsf/link/historie\\_cz](http://www.trz.cz/web/trzocel.nsf/link/historie_cz)

TŘINECKÉ ŽELEZÁRNY, a.s. *TŽ: Společnosti ve skupině TŽ-MS*. [online]. Dostupné z [http://www.trz.cz/web/trzocel.nsf/link/spolecnosti\\_skupina\\_cz](http://www.trz.cz/web/trzocel.nsf/link/spolecnosti_skupina_cz)

## SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

<b>A</b>	aktiva
<b>a.s.</b>	akciová společnost
<b>BI</b>	bod indifference
<b>BÚ</b>	bankovní úvěr
<b>CF</b>	cash flow
<b>CZ</b>	cizí zdroje
<b>ČPK</b>	čistý pracovní kapitál
<b>D</b>	cizí kapitál
<b>DM</b>	dlouhodobý majetek
<b>E</b>	vlastní kapitál
<b>EAT</b>	čistý zisk
<b>EBT</b>	zisk před zdaněním
<b>EBIT</b>	zisk před zdaněním a úroky
<b>EBIT ind</b>	zisk před zdaněním a úroky v bodu indifference
<b>EBITDA</b>	zisk před odpisy, úroky a zdaněním
<b>mil.</b>	miliony
<b>OA</b>	oběžná aktiva
<b>p. b.</b>	procentní bod
<b>PL</b>	pohotová likvidita
<b>Rd</b>	úroková míra
<b>ROA</b>	rentabilita aktiv

<b>ROCE</b>	rentabilita investovaného kapitálu
<b>ROE</b>	rentabilita vlastního kapitálu
<b>ROE ind</b>	rentabilita vlastního kapitálu v bodu indiference
<b>ROS</b>	rentabilita tržeb
<b>SA</b>	spółka akcyjna
<b>t</b>	sazba daně
<b>tis.</b>	tisíce
<b>T</b>	tržby
<b>TŽ</b>	Třinecké železářny
<b>VH</b>	výsledek hospodaření
<b>VK</b>	vlastní kapitál



## Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 9. května 2014

.....  
Ester Lysková

## **SEZNAM PŘÍLOH**

<i>Příloha č. 1</i>	Rozvahy společnosti v letech 2007-2012
<i>Příloha č. 2</i>	Výkazy zisku a ztráty v letech 2007-2012
<i>Příloha č. 3</i>	Výkazy o peněžních tocích v letech 2007-2012
<i>Příloha č. 4</i>	Horizontální a vertikální analýza vybraných položek
<i>Příloha č. 5</i>	Poměrová analýza a bod indiference
<i>Příloha č. 6</i>	Ukazatele rentability pro srovnání s odvětvím
<i>Příloha č. 7</i>	Rozklad rentability vlastního kapitálu a vlivy dílčích ukazatelů